РУЧИР ШАРМА

ВЗЛЕТЫ И ПАДЕНИЯ ГОСУДАРСТВ

СИЛЫ ПЕРЕМЕН В ПОСТКРИЗИСНОМ МИРЕ

Просто-напросто лучший путеводитель по современной мировой экономике.
ФАРИД ЗАКАРИЯ

RUCHIR SHARMA
THE RISE AND FALL OF NATIONS
FORCES OF CHANGE IN THE POST-CRISIS WORLD

SHOUT
SHARE
IT

Annotation

Ручир Шарма, разработчик инвестиционной политики компании Morgan Stanley, рассматривает экономическое развитие разных стран весьма прагматично: ему важно знать, в какие страны стоит вкладывать средства, а в какие – нет. Двадцатипятилетний опыт деятельности в сфере инвестиций и анализ статистических данных из истории почти двухсот стран за период с 1960 года позволили автору выработать десять конкретных правил для оценки экономических перспектив государств. Сопоставляя темпы роста народонаселения, инфляции, ВВП и другие основные показатели, он делает краткосрочные прогнозы. И, судя по процветанию Morgan Stanley, они сбываются.

- Ручир Шарма
  -
  - Пролог
  - Введение
  - Глава 1
  - Глава 2
  - Глава 3
  - Глава 4
  - Глава 5
  - Глава 6
  - Глава 7
  - Глава 8
  - Глава 9
  - Глава 10
  - Глава 11
  - Благодарности
  - Примечание
  - Библиография
  - Об авторе
- notes
  - 1
  - 2
  - 3
  - 4
  - 5
  - 6
  - 7
  - 8

- ○ 9
- ○ 10
- ○ 11
- ○ 12
- ○ 13
- ○ 14
- ○ 15
- ○ 16
- ○ 17
- ○ 18
- ○ 19
- ○ 20
- ○ 21
- ○ 22
- ○ 23
- ○ 24
- ○ 25
- ○ 26
- ○ 27
- ○ 28
- ○ 29
- ○ 30
- ○ 31
- ○ 32
- ○ 33
- ○ 34
- ○ 35
- ○ 36
- ○ 37
- ○ 38
- ○ 39
- ○ 40
- ○ 41
- ○ 42
- ○ 43
- ○ 44
- ○ 45
- ○ 46
- ○ 47
- ○ 48
- ○ 49
- ○ 50
- ○ 51
- ○ 52

- 53
- 54
- 55
- 56
- 57

- comments
  - 1
  - 2
  - 3
  - 4
  - 5
  - 6
  - 7
  - 8
  - 9
  - 10
  - 11
  - 12
  - 13
  - 14
  - 15
  - 16
  - 17
  - 18
  - 19
  - 20
  - 21
  - 22
  - 23
  - 24
  - 25
  - 26
  - 27
  - 28
  - 29
  - 30
  - 31
  - 32
  - 33
  - 34
  - 35
  - 36
  - 37
  - 38

- ○ 39
- ○ 40
- ○ 41
- ○ 42
- ○ 43
- ○ 44
- ○ 45
- ○ 46
- ○ 47
- ○ 48
- ○ 49
- ○ 50
- ○ 51
- ○ 52
- ○ 53
- ○ 54
- ○ 55
- ○ 56
- ○ 57
- ○ 58
- ○ 59
- ○ 60
- ○ 61
- ○ 62
- ○ 63
- ○ 64
- ○ 65
- ○ 66
- ○ 67
- ○ 68
- ○ 69
- ○ 70
- ○ 71
- ○ 72
- ○ 73
- ○ 74
- ○ 75
- ○ 76
- ○ 77
- ○ 78
- ○ 79
- ○ 80
- ○ 81
- ○ 82

- ○ 83
- ○ 84
- ○ 85
- ○ 86
- ○ 87
- ○ 88
- ○ 89
- ○ 90
- ○ 91

Ручир Шарма
Взлеты и падения государств. Силы перемен в посткризисном мире

© Ruchir Sharma, 2016. All rights reserved
© Н. Шахова, перевод на русский язык, 2018
© А. Бондаренко, художественное оформление, макет, 2018
© ООО “Издательство АСТ”, 2018
Издательство CORPUS ®

* * *

Пролог
В диких условиях [1]

Вот уже четверть века я каждый год езжу на сафари – то в Индию, то в Африку. В одной из африканских поездок я услышал легенду о короле, который отправил сына познавать музыку джунглей. В первый раз на фоне оглушительного жужжания насекомых и гомона птиц юный принц сумел расслышать только львиный рык и трубный рев слонов. Но юноша уходил в джунгли снова и снова и постепенно начал различать менее громкие звуки. Наконец он стал слышать шорох ползущей змеи и шелест крыльев бабочки. Но король повелел сыну отправляться в джунгли до тех пор, пока тот не научится улавливать опасность в неподвижности и надежду в утренней заре. Чтобы удостоиться королевского сана, принц должен был уметь слышать беззвучное.

Хотя ритмы джунглей и далеки от ритмов Нью-Йорка, моей среды обитания, эта древняя африканская легенда хорошо применима к миру, искореженному глобальным кризисом 2008 года. Кризис перевернул мир вверх дном, нарушив торговые и денежные потоки, дав толчок политическим волнениям и замедлив рост мировой экономики; пейзаж чудовищно изменился, и стало еще труднее понять, каким государствам суждено взлететь, а каким упасть. Эта книга о том, как, пропуская мимо ушей посторонние звуки и назойливую шумиху, уловить четкие признаки грядущего подъема и падения государств. Это попытка открыть пройденный принцем путь познания всем, кого интересует глобальная экономика.

Обитатели финансового мира зачастую кажутся себе хищниками семейства кошачьих, чуткими к шорохам экономических джунглей. Но в Африке видишь, что между кошачьими и всеми остальными нет особой разницы. Каждый год более миллиона антилоп гну преодолевают почти две тысячи миль по долинам Мары и Серенгети в Кении и Танзании, совершая один и тот же цикл на протяжении жизни многих поколений. Эти несуразные гну вместе с зебрами и газелями кочуют вслед за дождями, а за ними следуют львы, леопарды и гепарды.

Казалось бы, игра идет в одни ворота, но это не так. Львы движутся довольно медленно и быстро выдыхаются, поэтому настигают свою добычу реже, чем в одном случае из пяти. Гепарды проворнее, зато они меньше и часто охотятся в одиночку, поэтому часть добычи вынуждены уступать падальщикам,

объединенным в стаи. Едва ли хоть один из десяти гепардов живет дольше года. У львов дела чуть получше, но многие молодые львы погибают в территориальных боях с другими самцами. Перед хищниками вопрос жизни и смерти стоит не менее остро, чем перед теми, кого они преследуют. Тем, кто метит во львы глобальной экономики, стоит об этом задуматься.

Страх за свое существование преследует меня с тех самых пор, как я вступил в эти джунгли. Я занялся инвестированием в двадцать с небольшим, в середине 1990-х, когда Соединенные Штаты процветали, а развивающиеся государства еще казались дикими и экзотичными. Финансовые кризисы проносились по всему миру, от Мексики до Таиланда и России, порождая болезненные рецессии и тасуя ряды развивающихся экономик и мировых лидеров. Сопутствующие им разрушения вымели с глобальных рынков немало крупных инвесторов, включая многих моих учителей, коллег и друзей.

Оглядываясь назад, видишь, что пути национальных лидеров (и глобальных инвесторов) подчиняются устойчивой закономерности: они начинают идти по дороге, ведущей к экономическому или финансовому успеху, а потом дорога резко сворачивает и заводит в зыбучие пески. Так было в 1990-е во время кризисов развивающихся стран, в 2000–2001-м – во время кризиса из-за лопнувшего на рынке высоких технологий пузыря, и снова – в 2008-м. Каждый раз, следуя привычкам, сложившимся в хорошие времена, люди теряли бдительность, и их поглощала разверзшаяся под ногами бездна.

Циклические качания рынка – от эйфории до отчаяния и обратно – принято объяснять “стадным поведением”, но даже в реальных джунглях жизнь оказывается сложнее. Антилопами гну руководит определенный “коллективный интеллект”, который обеспечивает выживание сообщества ценой ранней гибели многих индивидуумов. Круговую миграцию антилоп высмеивает старая пословица: “Трава всегда зеленее в других краях”, но на самом деле стадо ведет себя мудро, четко понимая, где трава будет зеленее. Оно идет за дождем: весной – на север, в Кению, а осенью – обратно на юг, в Танзанию.

При этом два раза в год антилоп подстерегают серьезные опасности при переправе через реку Мара, которую приходится форсировать и на пути на юг, и на пути на север. В обычное время стадо избегает хищников благодаря древней системе сигнализации – воплям бабуинов и пронзительным крикам птиц. Но на берегу Мары система не срабатывает: здесь скапливаются десятки тысяч антилоп, а опасности находятся в пределах видимости: в бурных ливневых потоках легко утонуть или

оказаться в пасти крокодила, а на другом берегу преодолевших реку поджидают львы.

Антилопы стоят, опустив головы и оглашая окрестности ревом; кажется, что все они говорят разом, как аналитики с Уолл-стрит, планирующие свои действия во время видеоконференции. Стадо ждет, пока кто-нибудь рискнет двинуться с места. Вот одна антилопа шагнула вперед и отступила – и страх парализует всех. Но память коротка, через пару минут будет другая попытка, и если антилопа бросится в воду, остальные последуют ее примеру. Многие тут же попадут в разинутые пасти или смертельные водовороты. Подсчитано, что ежегодно гибнет десять процентов популяции антилоп гну, значительная часть – именно на переправе.

Работая на глобальных рынках от Нью-Йорка до Гонконга, привыкаешь находиться в непрерывном движении, как антилопы гну. Каждый день отчеты аналитиков будоражат финансовые столицы, призывая массы то к погоне за Великой прибылью, то к побегу от Великой коррекции. Примерно раз в квартал тяга к движению порождает очередной консенсус – тенденция, усилившаяся после глобального финансового кризиса. Возьмем, к примеру, 2015-й. В первом квартале только и было разговору о пульсирующем рынке китайских акций: нужно было то в него нырнуть, то из него вынырнуть; в каждый момент ситуация представлялась однозначной. Во втором квартале все крутилось вокруг Греции: казалось, она погубит мировую экономику; а в третьем квартале все говорили только о финансовой панике в Китае. Аналитики иногда правы, иногда ошибаются, но это не мешает им двигаться дальше, забывая о том, что и почему они говорили накануне. Иной раз смена ориентиров происходит совершенно с бухты-барахты.

На Уолл-стрит в ходу избитые фразы о том, что выживают только параноики и самые приспособленные. Я бы сформулировал это иначе: важно суметь поставить мудрую паранойю на службу выживанию. Каждый кризис воспринимается как новый призыв к действиям, и чем сильнее кризис, тем неистовее реакция. Спустя годы после 2008-го страх перед новыми большими потерями все еще столь велик, что крупнейшие игроки Уолл-стрит норовят подводить баланс ежемесячно, а не ежегодно, что заставляет брокеров непрерывно торговать в надежде избежать даже одного-единственного плохого месяца. Хотя, судя по опыту, сейчас в выигрыше скорее окажутся те, кто торгует меньше, – действительно, как выразился один острослов, “ленивым быть выгодно”.

Летом 2014-го, уже побывав на многих сафари, я впервые

увидел, как большая кошка настигает свою добычу. Дело было в Танзании. Однажды вечером мы с друзьями наткнулись на гепарда, который тяжело дышал после (как рассказал нам проводник) двух неудачных погонь того дня. Следующие пару часов гепард выжидал в укрытии, пока восстановится дыхание, наступят сумерки и ветер сменит направление так, чтобы запах хищника не доносился до одинокого самца газели. Когда все это сложилось, гепард начал красться – очень медленно, низко пригибаясь к земле, чтобы скрыться за невысокой травой саванны. Оказавшись ярдах в пятидесяти от своей жертвы, он рванул со скоростью шестьдесят миль в час и молниеносным зигзагообразным броском прижал газель к земле.

Предшествовавшая стремительному рывку неподвижность была выразительнее, чем сам рывок. Большие кошки приспособлены выживать за счет сбережения энергии; тратить ее в постоянном движении они не готовы. Львов чаще всего видят спящими: они спят по восемнадцать-двадцать часов в день. После удачной охоты кошачьи стараются не тратить лишнюю энергию на схватки из-за еды. И циклические перемены погоды не повергают их в панику. Я видел, как во время яростных послеобеденных ливней, которые обрушиваются на кенийские долины Масаи-Мары, дикие животные замирают как вкопанные – хищники на расстоянии рывка от своей добычи, – пока потоп не кончится. Кажется, они инстинктивно понимают, что ливень – всего лишь краткий эпизод в нормальном течении жизни и что паника только увеличит хаос.

В джунглях успешно выживают многие, и не только большие кошки. Самая мощная защита у гигантских вегетарианцев – слонов и носорогов. Даже прайд львов редко нападает на семитонного слона с шестифутовыми бивнями. Самые чуткие – антилопы гну с их сетями бабуинов и птиц. Лучшие охотники, вероятно, гиены: хоть их и принято считать падальщиками, крадущими чужую добычу, гиены – одни из самых успешных крупных хищников. В отличие от кошачьих, гиены выносливы, могут догнать практически любое животное и не ограничивают свой рацион старыми и больными особями. Двигаясь стаями, насчитывающими до шестидесяти особей, гиены никого не боятся. В долине Серенгети я видел однажды, как прайд львов уступил свою добычу стае из двадцати настойчивых гиен.

Еще на заре своей карьеры я на собственном болезненном опыте усвоил: хочешь продержаться не один пятилетний политический и экономический цикл из тех, что сотрясают глобальную экономику, – следуй определенным законам джунглей. Не трать энергию на ежедневные или ежеквартальные

скачки́ в показателях. Адаптируйся к изменяющемуся ландшафту – не позволяй своей гордыне заслонять путь к стратегическому отступлению. Следи за основными трендами и ищи пересечения. Создавай систему поиска важных признаков перемен даже тогда, когда все вокруг блаженно плывут по течению. За последние четверть века я вложил массу усилий именно в это: в разработку правил, которые позволяют предсказывать грядущие перемены в экономических условиях.

Выживание государств в мировой экономике подчиняется тем же правилам, что и выживание в дикой природе или на Уолл-стрит. Нет единого образца для подражания. Все государства в равной степени подвержены циклам взлетов и падений, кладущих конец большинству периодов бурного экономического роста и превращающих стремительного гепарда в обессилевшую кошку. Волны кризиса, последовавшие за глобальным крахом 2008-го, искорежили множество экономик – слабых и сильных, развитых и развивающихся. Следуя устойчивым закономерностям экономического развития, новые звезды новой эры, скорее всего, возникнут из тех государств, которыми сейчас пренебрегают как падальщиками и медлительными вегетарианцами и подъем которых начинается без особой шумихи. Каждый, кто хочет разобраться в подъемах и падениях государств, должен усвоить: глобальная экономика – это грохочущие джунгли; резкие взлеты, падения и противоречия – часть их нормальной жизни. Далее излагается мое пособие по выявлению десяти красноречивых (пусть и беззвучных) признаков серьезных поворотов – к лучшему или худшему.

Введение
Непостоянство

Вдокризисную эпоху – годы, предшествовавшие кризису 2008-го, – мир наслаждался невиданным экономическим бумом, охватившим территории от Чикаго до Чунцина. Хотя бум продолжался всего четыре года и имел довольно шаткие основания, многие расценивали его как начало золотого века глобализации. Казалось, потоки денег, товаров, людей будут вечно расти с рекордной скоростью, повышая уровень благосостояния по всему миру. Все больше бедных государств пополнит ряды богатых. Все больше граждан этих государств вырвутся из бедности и смогут зарабатывать на достойное существование, сокращая разрыв между одним процентом населения и остальными. Повсеместный рост и укрепление среднего класса заставит диктаторов ослабить цензуру, провести настоящие выборы и открыть новые возможности. Рост благосостояния повлечет за собой политические свободы и демократию, а те, в свою очередь, – еще большее процветание.

Потом грянул 2008 год. Докризисная эпоха уступила место посткризисной. На смену ожиданиям золотого века пришла новая реальность. Восторги по поводу глобализации сменились ропотом о необходимости деглобализации. Общая картина сложна и противоречива, потому что не все традиционно связываемые с глобализацией потоки замедлились или пошли вспять. Например, поток информации, измеряемый интернет-трафиком, продолжает расти. Резко возросли потоки туристов и авиапассажиров. Зато поток экономических мигрантов, перемещающихся из бедных стран в богатые, уменьшился, несмотря на яростные столкновения, произошедшие в 2015-м по поводу беженцев-мусульман из Сирии и Ирака. А международные потоки капиталов вместе с международной торговлей товарами и услугами – то, что самым непосредственным образом влияет на экономический рост, – значительно замедлились.

Государства сделали упор на внутреннюю экономику, восстанавливая торговые барьеры и отгораживаясь от соседей. В 2010-х, впервые после 1980-х, международная торговля росла медленнее, чем глобальная экономика. Крупные международные банки, опасаясь давать ссуды за рубежом, отступили внутрь родных границ. После тридцати с лишним лет бурного роста потоки капитала достигли в 2007-м исторического максимума в 9 триллионов долларов[2] и 16 % от мировой экономики, а затем

упали до 1,2 триллиона и 2 % – той же доли, что и в 1980-м.

Когда денежные потоки иссякают и объем торговли падает, то же происходит и с экономическим ростом. В национальных экономиках рецессия – нередкое явление, но, поскольку где-нибудь в мире всегда есть быстрорастущие государства, глобальная экономика в целом сокращается редко. Поэтому Международный валютный фонд определяет глобальную рецессию не в терминах отрицательного роста ВВП, а в терминах падения роста доходов, сокращения рабочих мест и других факторов, из-за которых мир чувствует себя в объятиях рецессии. По данным МВФ, таких периодов было четыре: в середине 1970-х, в начале 1980-х, в начале 1990-х и в 2008–2009 годах. Во всех четырех случаях темпы роста глобального ВВП упали ниже 2 %, при том что долгое время они составляли 3,5 %[3]. Глобальный рост упал ниже 2 % и в 2001 году, когда в США лопнул пузырь на рынке высоких технологий. Таким образом, с практической точки зрения можно сказать, что с 1970 года произошло пять мировых рецессий, и объединяет их одно: все они начались в США.

Однако следующая глобальная рецессия, похоже, будет “сделана в Китае”. За последние годы Китай превратился во вторую по размеру экономику мира; он вносит самый большой вклад в ежегодный рост глобального ВВП. В 2015 году из-за замедления роста китайской экономики глобальная экономика росла всего лишь со скоростью 2,5 % и к концу году балансировала на грани очередной рецессии. Спад в Китае особенно сильно ударил по другим развивающимся странам. Если исключить Поднебесную, то остальные развивающиеся экономики растут со скоростью чуть выше 2 %, то есть медленнее, чем гораздо более богатая экономика США. Среднедушевой доход в этих бедных и средних странах больше не догоняет показатель ведущей экономики мира. Развивающиеся экономики – от Бразилии до ЮАР – спускаются вниз по лестнице развития. Ощущение открывшихся возможностей, возникшее на фоне глобального процветания, сменилось сварой из-за поиска ниши для выживания.

Мировой порядок нарушился. Надежда, что процветание породит свободу и демократию, тоже не оправдалась. По данным организации *Freedom House*, начиная с 2006 года число стран, в которых происходит ограничение политических свобод, ежегодно превосходит число стран, где наблюдается их расширение. В целом за последние десять лет 110 стран (более половины стран мира) испытали некоторое ограничение свобод{1}. Значительного изменения числа демократических стран не произошло, но репрессии усиливаются даже в таких странах, как Россия, которые

поддерживают видимость выборов. Мало кто продолжает утверждать, что в Китае процветание приведет к демократии. Отмечается, напротив, что возникает новая и все более агрессивная форма авторитаризма: вслед за Россией и Китаем целый ряд режимов отрицает демократию как универсальную ценность и защищает мягкие формы политических репрессий как выражение уникальной национальной культуры.

Серьезный удар по глобальному процветанию и политическому спокойствию был нанесен примерно в 2010-м, когда замедление экономического роста распространилось с США и Европы на развивающиеся страны. В предыдущее десятилетие мир сталкивался в среднем с четырнадцатью эпизодами крупных социальных потрясений в год, но после 2010-го это число подскочило до двадцати двух. Движущей силой во многих случаях было растущее негодование среднего класса, вызванное ростом неравенства и стареющими режимами, погрязшими в комфортный докризисный период в коррупции и самодовольстве.

Первые серьезные волнения возникли в ходе “арабской весны”, когда протесты, вызванные ростом цен на продовольствие, породили надежду, что на Ближнем Востоке могут возникнуть новые демократические государства. Эта надежда была похоронена с возвращением диктатуры в Египте и возникновением гражданских войн на территории Ливии и Сирии. К 2011-му волнения охватили более крупные развивающиеся государства. Они были вызваны экономическими неурядицами, усугубленными глобальным спадом: инфляцией в Индии, политическим кумовством в России, неудовлетворительными зарплатами и условиями труда в ЮАР. Кульминация произошла летом 2013-го, когда миллионы людей вышли на демонстрации в городах Бразилии и Турции – стран, еще недавно демонстрировавших бурный рост экономики.

Американский драматург Артур Миллер однажды сказал, что эпоха подходит к концу, “когда исчерпались ее основные иллюзии”{2}. Сегодня иллюзии докризисной эры о воцаряющемся повсеместно экономическом благополучии полностью исчерпали себя. Последней умерла надежда, что бурный расцвет Китая будет продолжаться вечно, приводя к подъему другие страны – от России до Бразилии и от Венесуэлы до Нигерии, – преуспевание которых было вызвано в основном экспортом товаров китайцам. Предполагалось, что постоянно растущий китайский спрос породит “суперцикл” растущих цен на сырьевые товары и вызовет подъем благосостояния всюду – от Москвы до Лагоса. Такой ход событий стал казаться не слишком правдоподобным к 2011-му, когда начали снижаться цены на медь и сталь, а в конце 2014-го,

когда цены на нефть за несколько месяцев упали более чем наполовину, окончательно ушел в сферу несбыточного.

Непостоянство глобальных трендов лучше всего иллюстрирует судьба государств, вызвавших такой фурор в 2000-е: Бразилии, России, Индии и Китая. Маркетологи объединили их акронимом БРИК; предполагалось, что этим четырем гигантам предстоит доминировать в глобальной экономике. Теперь же этот акроним часто снабжается эпитетами вроде *разбитый* или *рассыпающийся*, расшифровывается как “безумно разорительная инвестиционная концепция” или перетасовывается в акроним КРаБ, чтобы показать, как нелепо смотрятся теперь Китай, Россия и Бразилия. В посткризисную эру годовой рост ВВП в Китае упал с 14 % до (согласно некоторым оценкам) менее 5 %, в России – с 7 % до минус двух, а в Бразилии – с 4 % до минус трех{3}. Из всех членов БРИК только у Индии сохраняются – пусть минимальные – шансы, что ее 2010-е годы по темпам роста хотя бы отдаленно напомнят 2000-е.

Посткризисная эра воспринимается особенно болезненно из-за эйфории предшествовавшего ей бума и из-за того, что лишь немногие наблюдатели предвидели кризис. Мир жил в преддверии бесконечного блаженства, а вместо этого настали тяжелые времена. Мир рассчитывал на растущий спрос со стороны процветающего среднего класса, а вместо этого столкнулся с падающим во многих странах спросом со стороны возмущенного среднего класса. Стандартные опасения инфляции уступили место страху перед дефляцией, падающими ценами, что в некоторых случаях еще опаснее для экономического роста.

Модные персонажи докризисной эры ушли в забвение. В связи с тем, что денежные потоки иссякли или повернули вспять, валюты развивающихся стран значительно ослабели. С тех пор как в 1978 году стали регистрировать международные денежные потоки, в развивающийся мир ежегодно вливались капиталы. Первый отток произошел в 2014-м, а в 2015-м случился прорыв плотины – отток составил 700 млрд долларов. Внезапная потеря развивающимися странами этих финансовых ресурсов осложняет выплату их внешних долгов. Многие такие страны, усердно трудившиеся, чтобы выбраться из долговой ямы, снова в нее свалились. На пике докризисного бума в 2005 году МВФ не провел ни одной спасательной операции и, казалось, был готов свернуть свою деятельность по выдаче экстренных ссуд, но в 2009-м ее пришлось возобновить в увеличенном объеме. С тех пор МВФ запускает по десять-пятнадцать новых программ помощи ежегодно для стран от Греции до Ямайки.

В посткризисную эру пришло более широкое осознание

опасностей, грозящих экономическому росту. Начавшийся в 2009-м подъем глобальной экономики станет, по-видимому, самым скромным за период после Второй мировой войны. В 2007-м, перед самым началом финансового кризиса, темпы роста замедлялись лишь в одном из двадцати развивающихся государств. К 2013-му соотношение составляло уже четыре из пяти, причем этот синхронный спад продолжался уже третий год подряд – дольше всего в новейшей истории. Он длился дольше, чем падение темпов роста в развивающемся мире в 1994 году после кризиса мексиканского песо, или после азиатского финансового кризиса 1998 года, или после того как в 2001 году лопнул пузырь на рынке высоких технологий, или даже после кризиса 2008-го{4}. По мере углубления застоя привычный поиск очередной звезды развивающегося мира уступает место осознанию: экономический рост не является непреложной закономерностью. Крупнейшие регионы мира, включая Византийскую империю и Европу времен до промышленной революции, прошли через периоды практически полного отсутствия экономического роста, продолжавшиеся столетия.

Специалисты *Goldman Sachs* изучили статистику за последние сто пятьдесят лет и выделили страны, в которых экономический рост в течение долгого времени был ниже среднего, а среднедушевой доход снижался относительно других стран той же категории. Они обнаружили девяносто таких периодов стагнации продолжительностью не менее шести лет каждый, в том числе двадцать шесть затянувшихся дольше чем на десять лет. Такие спады наблюдались в Германии в 1860-е и 1870-е, в Японии в 1990-е и во Франции в 2000-е. Самый долгий период стагнации (23 года) начался в Индии в 1930-м, второй по продолжительности (22 года) – в ЮАР в 1982-м. Эти периоды стагнации не так известны и не так хорошо изучены, как послевоенные десятилетия бурного роста азиатских стран, благодаря которым Япония (до 1990-го) и некоторые ее соседи перешли в категорию богатых государств. Однако стагнация встречается по меньшей мере так же часто, как бурный рост, и имеет, пожалуй, больше отношения к посткризисной эре.

Важно понимать, что даже бизнес-циклы не обеспечивают возрождения государств предсказуемым, линейным образом. Если развал экономики превышает определенные масштабы, она может потерять способность к самовосстановлению. Например, обычно рецессия увеличивает уровень безработицы и снижает уровень зарплат, что в итоге ведет к новому циклу найма и восстановления. Однако слишком долгая и глубокая рецессия может привести к потере трудовыми ресурсами навыков, к

многочисленным банкротствам и уничтожению промышленных мощностей, что вызовет еще более длительный спад. Такую опасность принято называть “гистерезисом” – когда медленный или негативный рост порождает не восстановление, а еще более медленный рост. В застойную посткризисную эру возник страх, что некоторые государства так и застрянут в этом состоянии.

Зыбкая и сложная природа устойчивого роста теперь очевидна и вызывает простой вопрос. Как в этом непостоянном мире предугадать, какие государства, скорее всего, пойдут на подъем, а какие – на спад? Каковы важнейшие признаки грядущих перемен в государстве и как эти признаки заметить? Чтобы помочь ориентироваться в этом полном противоречий мире, подверженном подъемам и спадам, в этой книге приведены десять правил, позволяющих проверить, находится ли государство на подъеме, на спаде или просто плетется кое-как. Вместе эти правила работают как система предсказания перемен. Они в большей степени применимы к развивающимся государствам, отчасти потому что там слабее развиты экономические и политические институты, что делает такие страны более уязвимыми для политических и финансовых волнений. Однако далее я покажу, что применение многих из этих правил к развитым странам тоже может оказаться полезным.

Распознавание закономерностей: на каких принципах основаны правила

В основе всех правил лежит несколько базовых принципов. Первый принцип – непостоянство. На пике бума 2000-х множество глобальных факторов – льющиеся рекой из банков Запада “легкие деньги”, взметнувшиеся ввысь цены сырьевых товаров, расцвет мировой торговли – удвоили скорость роста развивающихся экономик. Масштаб подъема был беспрецедентным: к 2007 году число стран, растущих со скоростью более 5 %, достигло сотни, то есть в пять раз превысило послевоенную норму, – но составители прогнозов сочли этот аномальный всплеск поворотным пунктом. Экстраполируя существовавшие тренды, они пришли к выводу, что если все бурно растущие экономики продолжат свой бурный рост, вскоре многие развивающиеся страны по среднедушевому доходу сравняются с развитыми странами или по крайней мере приблизятся к ним – этот процесс назвали “конвергенцией”.

Такое прямолинейное прогнозирование едва ли можно считать чем-то новым. В 1960-х Манила выиграла право

разместить у себя штаб-квартиру Азиатского банка развития (АБР), отчасти благодаря предположению, что быстрый рост Филиппин делает страну будущим лидером Азии. К следующему десятилетию рост – в условиях диктатуры Фердинанда Маркоса – застопорился, но штаб-квартира АБР навсегда осталась в Маниле. В 1970-е аналогичные упражнения в экстраполяции привели некоторых американских ученых и аналитиков спецслужб к выводу, что советская экономика станет крупнейшей в мире. А вместо этого она к концу 1980-х развалилась. К тому времени лидером следующего столетия была объявлена Япония, но и этой экономической звезде было суждено вскоре закатиться.

Все это не помешало очередному всплеску энтузиазма в начале 2000-х, на этот раз по поводу БРИК или БРИКС (С – от первой буквы английского названия ЮАР, которую иногда включают в эту группу) и суперцикла сырьевых товаров. Пик шумихи пришелся примерно на 2010-й, как раз тогда, когда процесс уже начал сворачивать на традиционные рельсы: за десятилетним подъемом цен на сырьевые товары, как правило, следует двадцатилетнее падение. Сегодня представление об этих государствах как о региональных экономических тягачах стало далеким воспоминанием.

Из принципа непостоянства мира вытекает второй принцип: никогда не предсказывать экономические тренды на слишком отдаленное будущее. Глобализационные тренды приходят и уходят со времен Чингисхана, в XII веке наладившего торговлю по Великому шелковому пути, а формирующие экономический рост циклы бизнеса, технологий и политики коротки – в среднем около пяти лет. Электоральный цикл тоже в среднем составляет пять лет и может ввести в игру лидеров-реформаторов, способных подхлестнуть стагнирующие экономики. В результате любой прогноз, рассчитанный более чем на один-два цикла (пять – максимум десять лет), скорее всего, не сбудется. По этой же причине нелепыми кажутся модные разговоры о грядущем азиатском (или даже африканском) веке.

Одна из задач этой книги – перевести разговор о мировой экономике с неопределенного будущего в более практичные рамки пяти-десяти лет и сосредоточиться на прогнозировании грядущих подъемов, провалов и возможных политических волнений. Предсказания на следующие 20–100 лет не могут оправдаться в принципе, поскольку новые экономические конкуренты могут появиться за пять лет, как это было с Китаем в начале 1980-х, Восточной Европой в 1990-е и значительной частью Африки – в 2000-е. Точно так же за пять лет практически из ниоткуда может выскочить новая технология, как в 1990-е

появился интернет, а сейчас появляются новые цифровые технологии производства – вроде 3D-печати. В послевоенное время даже двадцать восемь самых долгих периодов “сверхбыстрого” роста – когда подушевой ВВП рос быстрее 6 % в год – длились в среднем менее десяти лет[5]. Поэтому чем дольше длится рост, тем менее вероятно, что он еще продолжится. Когда такая страна, как Япония, Китай или Индия, интенсивно растет в течение десятилетия, аналитиков должны интересовать не причины, по которым рост будет продолжаться, а момент, когда он прекратится.

Распространенная вера в то, что хорошие времена продлятся вечно, подкрепляется феноменом так называемой “якорной смещенности”: разговоры тяготеют к той точке (якорю), с которой начались. В 2000-е анализ глобальной экономической конкуренции привел некоторых к убеждению, что двузначный годовой рост ВВП – нормальное явление для Китая и что рост свыше 7 % – норма для развивающихся стран. Эти сверхвысокие темпы роста были беспрецедентны, но стали точкой отсчета (якорем). В 2010 году мысль о том, что развивающийся мир ждет скорое падение средних темпов роста до 4 %, была настолько ниже якоря, что казалась немыслимой, хотя 4 % – это средний показатель для развивающихся государств в послевоенное время. Вообще говоря, при выборе правильной точки отсчета для любого прогноза надо вернуться назад до тех пор, пока не наткнешься на надежные данные; это позволит выявить закономерность, наиболее обоснованную исторически. Описанные в этой книге закономерности взлетов и падений основаны на моих собственных исследованиях, опирающихся на базу данных по пятидесяти шести развивающимся странам послевоенного мира, которые смогли поддерживать рост в 6 % на протяжении как минимум десятилетия.

Привычка привязываться к плохо выбранному и неправдоподобному якорю усугубляется феноменом, известным как “предвзятость подтверждения”, – стремлением отбирать только информацию, подтверждающую ваше мнение. Во времена безудержного оптимизма 2000-х в мире господствовала предвзятость подтверждения в отношении радужных перспектив БРИКС, но чаще всего в моде пессимизм. Именно он представляет наибольшую опасность в наше время, когда, учитывая тяжелую обстановку в мире, очень трудно убедить кого-нибудь, что у каждого государства есть шансы на подъем. Вместо характерного вопроса: *Как будет выглядеть мир, если сохранятся нынешние тенденции?* нужно всегда задаваться вопросом: *Что произойдет, если все будет идти по стандартному сценарию и цикл будет*

повторяться каждые лет пять? В каком-то смысле все правила сводятся к правильному выбору вероятностей на основе циклических закономерностей непостоянного мира.

Скептикам, которые полагают, что ограничение прогноза периодом в пять-десять лет отражает узость и недальновидность подхода Уолл-стрит, я бы сказал – подождите. В главах этой книги рассказывается, что долгие периоды уверенного роста происходят потому, что лидеры стран избегают тех видов излишеств, из-за которых возникают кредитные и инвестиционные пузыри, валютные и банковские кризисы и гиперинфляция – различные виды провалов, которыми кончаются экономические чудеса. Так что правила можно использовать и как руководство по достижению долгосрочного экономического успеха.

В таких странах, как Бразилия или Индия, часто можно услышать, что если правительство делает упор на экономическом росте, то страдают здравоохранение, образование и другие показатели человеческого развития. Но это не так. В странах с самым низким подушевым доходом обычно и показатели человеческого развития очень низкие. ООН ежегодно составляет Индекс развития человеческого потенциала (ИРЧП), ранжируя страны по показателям образования (таким как продолжительность школьного обучения), здравоохранения (таким как ожидаемая продолжительность жизни) и базовой инфраструктуры (таким как доступность водопровода и электричества). Совокупный рейтинг страны по ИРЧП часто очень близок к ее рейтингу по подушевому доходу – результату ее экономического развития. Например, в последнем рейтинге Индия занимает 135-е место из 187. Только десять стран, отставших от Индии по среднедушевому доходу, обогнали ее по ИРЧП и только пять с более высоким доходом отстали по ИРЧП.

Рейтинги Индии повысились, но лишь в меру роста ее экономики. В 1980 году, когда ИРЧП подсчитывался всего для 124 стран, Индия занимала сотое место. В последующие десятилетия экономика Индии выросла на 650 %, при том что мировая – меньше чем на 200 %. В результате Индия поднялась в рейтинге ИРЧП и сейчас занимает 89 место среди исходных 124, прибавив 11 пунктов. Однако страны с более высокими темпами роста повысили свой рейтинг еще сильнее. Экономика Китая выросла на 2300 %, и его ИРЧП повысился на 30 пунктов, с 92 до 62. И такая зависимость наблюдается не только в бедных странах. Экономика Южной Кореи выросла на 700 %, и ее рейтинг повысился на 30 пунктов, с 45 до 15. Есть, конечно, и исключения: например, в ЮАР люди живут на редкость недолго

для страны со средним доходом в 6500 долларов, что объясняется отчасти высоким уровнем убийств и эпидемией СПИДа. Если страна сильно отстала от других стран своего уровня по какому-то показателю развития, имеет смысл сосредоточить усилия именно на этом показателе. Однако в целом если страна делает упор на рост экономики, то развитие приложится.

Непрактичная наука

Экономическая наука вызывает в обществе все большее разочарование, потому что экономисты не смогли предсказать не только события 2008-го, но и многие кризисы, потрясшие мир как до, так и после. Экономистов критикуют даже их собственные коллеги за излишне академичный подход, за чрезмерную увлеченность элегантными математическими моделями и теориями, в которых предполагается, что люди всегда действуют рационально, и за стремление опираться на накопленную статистику, которая меняется слишком медленно, чтобы по ней можно было предсказывать будущее. А практики – будь то политики, дипломаты, бизнесмены или общественные деятели – не могут ничего планировать без обоснованных предположений о том, что будет дальше. Эта книга предназначена именно практикам. Они довольно скептично относятся к хрустальным шарам, но им нужно уметь и заглядывать вперед, и с первого взгляда распознавать ложную экономическую футурологию.

На экономику все чаще смотрят как на непрактичную науку. Для ряда ученых прогнозирование – интеллектуальное упражнение, они получают награды за публикацию гениальных идей. Результатом часто является одномерный или идеологический взгляд на мир. Некоторые американские и европейские интеллектуалы намекают, что мусульманская культура слишком отсталая и не может обеспечить быстрый экономический рост. Иные крайне правые считают, что любое действие властей плохо по определению. Либералы часто приписывают устойчивый экономический рост демократическим институтам – объяснение, которое не работает во многих случаях, включая длительный бум в Азии (1980–2010), когда большинство режимов региона не были либеральными.

Экономисты и журналисты склонны преувеличивать важность какого-либо одного из факторов роста – будь то сложности, обусловленные отдаленным географическим положением, преимущества либеральных институтов или демографические плюсы молодого и растущего населения – в механизме подъема и

падения государств. Эти факторы, убедительно описанные в новейших бестселлерах, действительно нередко играют важную роль в формировании долговременного роста, но, по моему опыту, ни один из них не может служить надежным признаком того, как будет меняться экономика в ближайшие пять лет. Например, “нефтяное проклятие” вполне реально: в бедных странах, не готовых к игре в нефтяную лотерею, открытие крупных нефтяных месторождений способствует росту коррупции и замедлению развития. Однако из-за острой неприязни к коррумпированным нефтедержавам составители прогнозов могут не заметить, что, когда мировые цены на нефть вступают в десятилетие бума, многие нефтяные экономики с большой вероятностью тоже ждет бум.

Экономические теории важно понимать, но не менее важно знать, как их применять, в каких сочетаниях и в каких ситуациях. Темпы роста экономики зависят от множества факторов, и баланс этих факторов меняется с течением времени, по мере увеличения богатства страны и изменения ситуации в мире. Поэтому, чтобы ничего не упустить, большинство ведущих составителей прогнозов создают безумно сложные системы. Различные организации, в том числе Всемирный банк и МВФ, учитывают десятки и даже сотни факторов, которые оказывают статистически значимое влияние на экономический рост, – от доли студентов, изучающих юриспруденцию, до этнолингвистического состава страны и того, является ли она бывшей испанской колонией.

Для составления прогноза, имеющего практический смысл, нужно отбраковать всю информацию, которая не обеспечивает перспективного подхода и не является надежной и актуальной. Захлебывающиеся информацией жители развитых стран могут удивиться тому, насколько в странах развивающихся трудно добыть надежные сведения по основным вопросам, таким как размер экономики, – а также тому, насколько нерегулярно эти сведения обновляются. В начале 2014 года Нигерия официально объявила, что ВВП страны составляет 500 млрд долларов, что мгновенно увеличило размеры ее экономики вдвое. Этот резкий скачок не привлек особого внимания, потому что специалисты по развивающимся рынкам уже привыкли к подобным статистическим кульбитам. Всего за год до этого Гана произвела такой же грандиозный пересмотр, за счет которого одним махом перешла из разряда бедных стран в средний класс. По поводу частых пересмотров официальных экономических сведений статистическим бюро Индии бывший председатель индийского Центробанка Я. В. Редди однажды сказал мне, что если будущее

туманно всюду, то в Индии туманно даже прошлое.

Статистика, поступающая из развивающегося мира, обладает удивительной изменчивостью и зачастую корректируется в интересах ведущих рыночных игроков. Аналитики, сомневавшиеся в достоверности официальных данных о росте ВВП Китая, начали сличать их с другими показателями, такими как объем грузоперевозок и потребление электроэнергии. Такая проверка может быть очень надежной, да только в 2015 году обнаружилось, что власти приказывали строителям включать свет даже в пустующих жилых комплексах: таким образом повышали потребление электроэнергии, приводя его в соответствие с официальными показателями экономического роста. Это классический пример закона Гудхарта: когда экономический показатель становится целью, он теряет свою ценность – отчасти потому, что очень многим становится выгодна подтасовка данных ради достижения заданного значения{6}.

Полезную и актуальную информацию дают цены на глобальных финансовых рынках: в обычное время они весьма точно отражают всеобщие ожидания в отношении развития той или иной экономики. На рынках находит материальное воплощение то, что Джеймс Суровецки назвал “мудростью толпы”, – реакция рынка мгновенна и подвержена эмоциональным перегибам, но не безумным пересмотрам{7}. Резкое понижение цены на медь всегда служило для мировой экономики грозным предзнаменованием, из-за чего этот базовый металл получил в финансовых кругах прозвище Доктор Коппер[4]. В США, одной из немногих стран, где финансирование привлекается в основном с помощью облигаций и других долговых инструментов, а не банковских кредитов, рынки заемного капитала стали подавать сигналы бедствия задолго до начала трех последних рецессий: в 1990, 2001 и 2007 годах. Кредитные рынки посылают иной раз и ложные сигналы, но по большей части их можно считать вполне надежным индикатором.

Фондовые биржи, несмотря на периодические припадки эйфории или паники, тоже имеют хорошую историю предвидения экономических тенденций. В 1966 году нобелевский лауреат Пол Самуэльсон саркастически отметил, что фондовая биржа “предсказала девять из пяти последних рецессий”, и его часто цитируют, стремясь принизить точность биржевых прогнозов. Однако сам Самуэльсон был не лучшего мнения и об экономистах с их еще менее надежными прогнозами. В 2014 году в публикации *Ned Davis Research* отмечалось, что, несмотря на несколько больших проколов, когда рынок падал в ожидании рецессии, которая так и не случилась, фондовая биржа продолжает служить

надежным индикатором как периодов преуспеяния экономики, так и ее спадов. В 1948 году фондовый индекс *S&P500* стал в среднем снижаться за семь месяцев до пика экономического подъема и начал подниматься за четыре месяца до дна рецессии. С другой стороны, по сообщению *Ned Davis*, изучение истории прогнозов профессиональных аналитиков, регулярно привлекаемых филадельфийским отделением Федрезерва, показало, что эти ведущие экономисты как группа в целом “не предсказали ни единой” из семи последних рецессий начиная с 1970 года{8}. В США официальным регистратором рецессий является Национальное бюро экономических исследований, и оно объявляло о начале рецессии в среднем через восемь месяцев после ее реального начала.

Сами по себе числа, не считая рыночных индикаторов, не могут дать ключ к пониманию реальных перспектив государства. Большинство экономистов склонны игнорировать любой фактор – даже такой существенный, как политика, – если он не поддается количественной оценке или не встраивается в прогнозную модель. Поэтому “политику” они изучают через количественные показатели вроде государственных расходов и процентной ставки. Однако числами нельзя измерить энергию, порожденную непримиримостью нового лидера к монополистам, взяточникам или бюрократам. Ни одна страна не имеет неотъемлемого права на экономическое процветание; ее лидерам приходится за него бороться, и бороться постоянно. Поэтому в моих правилах предусмотрен смешанный подход, учитывающий конкретные данные – кредиты, цены, денежные потоки – и менее осязаемые предвестники изменения политики и экономического курса.

Вот базовые принципы: избегайте прямолинейных прогнозов и туманных разглагольствований о грядущем веке. Относитесь скептически к универсальным однофакторным теориям. Избегайте предвзятости любого рода, будь то политическая, культурная или “якорная”. Не верьте, что недавнее прошлое является прологом к отдаленному будущему, и помните, что встряски и кризисы – это норма жизни. Отдавайте себе отчет в том, что любая страна, как бы успешна или неуспешна она ни была, скорее вернется к долговременному среднему темпу роста для своей категории дохода, чем будет бесконечно расти ненормально быстро (или медленно). Следите за сбалансированностью роста и уделяйте особое внимание ограниченному набору динамических показателей, которые позволяют предвидеть цикличные изменения.

Практичное искусство

Я выработал свои правила в ходе двадцатипятилетнего изучения движущих сил экономического развития – факторов, которые теоретически и практически приводят к переменам в экономике. Эти правила помогают мне и моим сотрудникам сосредоточить внимание на самом важном. Приезжая в ту или иную страну, мы собираем впечатления, рассказы, факты и данные. Все наблюдения содержат определенную информацию, но нам нужно знать, какие из них ранее позволяли надежно судить о будущем страны. Правила были выработаны на основе наших умозаключений и протестированы на практике – мы проверяли, какие из них срабатывают. Исключение несущественного позволяет направить разговор в нужное русло, чтобы определить, что происходит в стране: подъем или спад.

Я сократил обширные списки факторов роста так, чтобы можно было следить за самыми важными движущими силами перемен, но чтобы с числом индикаторов можно было справиться. Теоретически рост экономики можно разбивать на составляющие разными способами, но некоторые подходы оказываются полезнее других. Рост можно определить как сумму государственных расходов, расходов потребителей и инвестиций в строительство заводов и жилья, покупку компьютеров и другого оборудования и вообще в развитие государства. Обычно инвестиции составляют существенно меньшую часть экономики, чем потребление, часто в районе 20 %, но они являются одним из самых важных индикаторов перемен, потому что всплески и падения инвестиций обычно влекут за собой восстановления и рецессии. Например, в США волатильность инвестиций в шесть раз превышает волатильность потребления, и если во время типичной рецессии инвестиции уменьшаются больше чем на 10 %, то потребление практически не снижается – просто его рост падает примерно до 1 %.

Рост можно рассматривать и как совокупность производства в различных отраслях, например сельском хозяйстве, промышленности и сфере услуг. При этом промышленность во всем мире приходит в упадок – сейчас она составляет менее 18 % мирового ВВП, а в 1980 году ее доля была 24 %, – но она остается важнейшей движущей силой перемен, потому что традиционно является основным источником рабочих мест, инноваций и роста производительности. Поэтому в правилах уделяется большое внимание инвестициям и заводам и намного меньшее – потребителям и фермерам. Есть мнение, что промышленность идет по стопам сельского хозяйства по мере того, как механизация сокращает рабочие места, и мои правила уточняются, чтобы отразить этот сдвиг. Но пока что

промышленность – по-прежнему ключ к пониманию экономических перемен.

Из этого вовсе не следует, что нужно выкинуть все учебники, – нужно просто сосредоточить внимание на наиболее существенных для прогнозирования движущих силах. Вот хорошая иллюстрация: в учебниках говорится о важной роли сбережений в привлечении инвестиций и стимуляции роста, потому что банки вкладывают сбережения частных вкладчиков и компаний в дороги, заводы и новые технологии. Но вопрос сбережений сродни вопросу о курице и яйце: совершенно неясно, что возникает раньше, устойчивый рост или большие сбережения. В этой книге рассматриваются и другие знакомые многим вопросы, такие как влияние переинвестирования и избыточного кредитования, опасности инфляции и неравенства, превратности политических циклов. Но все эти факторы можно отслеживать и измерять сотнями способов, а я хочу показать, например, как именно нужно анализировать национальную долговую нагрузку и как понять, когда она говорит о повороте к лучшему или к худшему.

Я игнорирую факторы, которые влияют на рост экономики в долгосрочном плане, но мало показательны в качестве знаков перемен. Например, образование – излюбленное средство повышения квалификации трудовых ресурсов и производительности, но в моих правилах ему уделяется мало внимания. Отдача от инвестиций в образование происходит так нескоро и она настолько неоднозначна, что образование практически бесполезно в качестве индикатора экономических изменений в ближайшие пять-десять лет. Многие исследователи связывают произошедший после Второй мировой войны бум в США и Англии с введением всеобщего государственного образования, но его введение началось еще до Первой мировой войны. Недавнее исследование Центра городского развития (*Centre for Cities*) показало, что в 2000-е быстрее всего росли те британские города, которые больше всего инвестировали в образование в начале 1900-х. Экономист Эрик Ханушек в публикации 2010 года показал, что двадцатилетняя реформа образования может увеличить экономику на треть, но этот рост произойдет через семьдесят пять лет после начала реформы.

В послевоенное время экономический рост во многих случаях наблюдался в странах с низким уровнем образования, таких как Тайвань или Южная Корея. Специалист по Азии Джо Стадвелл отмечает, что в Тайване доля неграмотного населения составляла в 1945 году 55 %, и в 1960-м оставалась значительной – 45 %. В Южной Корее в 1950 году уровень грамотности был сравним с

показателем Эфиопии. Когда в Китае в 1980-е начался экономический рост, местные власти активно инвестировали в дороги, заводы и другие объекты, которые дают быструю отдачу, потому что карьера чиновников зависела от немедленного обеспечения высоких показателей роста. До школ руки дошли позже.

Инвестирование в образование часто рассматривается как священный долг, вроде защиты материнства, и мало кто интересуется его реальной пользой. В некоторых странах огромные расходы на систему высшего образования не дали почти никакого экономического эффекта, даже в долгосрочном плане. Россия имеет самую высокую среднюю продолжительность школьного обучения (11,5 лет) и самую высокую долю населения с высшим образованием (6,4 %) среди развивающихся стран. Однако доставшемуся ей в наследство с советских времен высокому уровню научно-технического образования еще только предстоит отразиться на экономике. Россия по-прежнему зависит от сырья, и, хотя в стране есть несколько динамичных интернет-компаний, в ней практически отсутствует сектор высоких технологий, а темпы развития ее экономики в 2010-е годы были одними из самых низких в мире.

Я не вижу особой пользы и в обзорах, авторы которых, по сути, стремятся превратить в науку измерение некоторых благоприятных для повышения производительности факторов. В докладе Всемирного экономического форума о международной конкуренции упор сделан на двенадцати базовых категориях, но влияние многих из них, таких как институты и образование, сказывается с большим запаздыванием. Например, Финляндия уже давно имеет высокий рейтинг по системе форума, а в 2015-м занимала четвертое место в мире, будучи первой в дюжине подкатегорий, от начального образования до антимонопольной политики. А среди стран ЕС она была вообще на первом месте. Тем не менее из кризиса 2008 года она выходила чрезвычайно медленно – намного медленнее США, Германии и Швеции, почти с той же скоростью, что и наиболее пострадавшие страны Южной Европы. Это стало расплатой за быстрый рост долговой нагрузки и зарплат и за сильную зависимость страны от экспорта древесины и другого сырья в период падения мировых цен на эти товары. И наличие в Финляндии хороших начальных школ не защитило страну от натиска более серьезных движущих сил.

Всемирный банк тоже публикует рейтинги стран по всевозможным параметрам – от качества дорог до того, сколько дней нужно для открытия новой компании, – и эти рейтинги приобрели большую популярность. Это порождает свои

проблемы, потому что все больше стран начинают нанимать консультантов, которые помогли бы им повысить тот или иной рейтинг (еще один пример закона Гудхарта в действии). В 2012 году президент Владимир Путин поставил цель в течение шести лет повысить позицию России в рейтинге *Doing Business* со 120-го места до места в первой двадцатке, и результаты не заставили себя ждать. К 2015-му Россия поднялась на 51-е место, обогнав Китай больше чем на тридцать пунктов, а Бразилию и Индию – на шестьдесят. Возникает вопрос: если в России так легко заниматься бизнесом, почему там никто этого не делает? В 2015-м в Москве продолжает усиливаться враждебность к международному бизнесу и изоляция от него в гораздо большей степени, чем в Китае, Бразилии или Индии. По мере возможности я стараюсь не опираться на показатели, которые поддаются политическому манипулированию и маркетингу.

В разные годы и в разных странах на первый план выходят то одни, то другие движущие силы перемен. В посткризисную эпоху в экономике доминировала тема долговой нагрузки: страны, которые больше всего сделали для выплаты долгов, накопившихся к 2008 году, – и множество стран, которые еще глубже погрязли в долгах, пытаясь противостоять начавшемуся спаду. В целом глобальная долговая нагрузка сейчас больше, чем она была в 2008-м, и это серьезная проблема. Но свою первую главу я посвятил правилу не о долгах, а о людях и о демографии: именно они могли бы сыграть особенно важную роль в развитии экономики.

Еще одна простая характеристика экономического роста – продолжительность рабочего дня в сочетании с почасовой производительностью. Однако производительность плохо поддается измерению, и результаты постоянно пересматриваются и оспариваются. Зато количество рабочих часов отражает рост трудовых ресурсов, который определяется ростом населения, а его вычислить относительно несложно. В отличие от экономических прогнозов, прогнозы в отношении населения зависят от немногих простых факторов – в основном от рождаемости и от продолжительности жизни – и давно подтвердили свою надежность. С 1950-х и до начала нового тысячелетия ООН двенадцать раз предсказывала размеры населения земного шара в 2000 году, и для всех прогнозов, кроме одного, отклонение от реального значения составило менее 4 %. Первое правило говорит о влиянии роста населения на экономику, остальные – в той или иной степени – касаются производительности. Но я не использую данные о росте производительности напрямую, потому что они ненадежны.

В определенном смысле прогресс в экономике наполовину зависит от роста народонаселения. С 1960 года мировая экономика, включая как развитые, так и развивающиеся страны, в среднем росла примерно на 3,5 % в год[5]. Половина этого роста объясняется ростом населения, точнее, ростом трудовых ресурсов, то есть тем, что большее количество людей работает больше часов. Вторая половина обусловлена ростом производительности. Это соотношение 50 на 50 сохраняется и поныне с одним удручающим изменением: обе части уравнения уменьшаются.

Зависимость экономического роста от народонаселения довольно жесткая: уменьшение трудовых ресурсов на один процентный пункт влечет замедление экономического роста примерно на один процентный пункт. В последнее десятилетие именно это в целом и происходило. Рост мирового ВВП имел тенденцию к снижению, и сейчас он более чем на один процентный пункт меньше своего долгосрочного среднего значения в докризисный период. Не случайным является тот факт, что с 2005 года рост населения трудоспособного возраста (с 15 до 64 лет) замедлился до 1,1 % с 1,8 % в предыдущие пятьдесят лет. Чем это грозит, пока неясно, но в разных странах процесс идет неравномерно. Население трудоспособного возраста уже уменьшается в Германии и в Китае; оно растет, хотя и очень медленно, в США, и оно по-прежнему резко растет в Нигерии, Филиппинах и в ряде других стран. Замедление роста населения мира может задержать, но не может прекратить регулярные взлеты и падения государств.

Остальные правила относятся в той или иной степени ко второй половине мирового роста, который некоторым образом связан с ростом производительности. Здесь общая картина мира тоже выглядит в лучшем случае смешанной. В 1960–2005 годах среднегодовой рост производительности составлял около 2 %, но за последнее десятилетие он снизился почти на целый процентный пункт. Как и темпы роста населения, официально зарегистрированные темпы роста производительности тоже в разных странах снизились в разной мере: от менее одного процентного пункта в США до более чем двух пунктов в Южной Корее и почти четырех – в Греции. Но если демографический спад несомненен, то вокруг реальности снижения роста производительности кипят споры.

Рост производительности складывается из трудноизмеримых параметров повышения квалификации работников, из числа и мощности используемых ими орудий производства и из неуловимого фактора *x*, отражающего то, насколько хорошо применяют работники эти орудия[6]. Этот фактор *x*, на который

может повлиять что угодно, начиная с компьютерных навыков и более совершенного управления и кончая улучшением дорог, позволяющим быстрее доставлять работников на рабочие места, является самой туманной частью этого сложного вычисления. Техноскептики утверждают, что произошедший в последнее десятилетие спад роста производительности объясняется тем, что последние технические новинки дают лишь тривиальные усовершенствования в связи и развлечениях: *Twitter, Snapchat* и тому подобное. Даже после обучения и тренировки работников эти новинки не дадут того прироста производительности, какой давали изобретения прошлого: электричество, паровой двигатель, автомобиль, компьютер или кондиционер, который резко повысил производительность труда задыхавшихся офисных работников.

Оптимисты возражают, что измерения роста производительности не отражают экономию затрат и времени, вызванную новыми технологиями: искусственным интеллектом, все более мощной широкополосной связью и нарождающимся “интернетом вещей”. Например, в США стоимость широкополосного интернета много лет подряд остается неизменной, хотя широкополосные соединения стали намного более быстрыми и приобрели мобильность – что дает огромную экономию времени, никак не отраженную в данных о росте производительности{9}. Если оптимисты правы, то производительность растет намного быстрее, чем показывают текущие измерения, а вместе с ней ускоряется и экономический рост. Кто бы ни был прав, обе стороны согласны, что проще измерять рост населения, который имеет более очевидное влияние на экономику. Меньше работающих означает более медленный рост экономики, и этот эффект в последние пять лет повсеместно становится все более заметным.

Все правила предназначены для учета тонких взаимосвязей между кредитами, инвестициями и другими ключевыми факторами, необходимыми для функционирования экономики. По ходу книги станет – я надеюсь – ясно, каким образом эти десять правил работают вместе как единая система. Коротко говоря, в государстве, вероятнее всего, начнется устойчивый подъем, если оно оправляется после кризиса, исчезло с радара глобальных рынков и СМИ и выбрало демократического лидера, имеющего мандат на реформы. Этот лидер создаст условия для привлечения продуктивных инвестиций, особенно в строительство заводов и дорог, а также в развитие технологий, которое укрепит инфраструктуру и тем самым сдержит инфляцию. А вероятность того, что бум скоро закончится, увеличивается, когда страна начинает чувствовать себя слишком

комфортно, а частные компании и лица залезают в долги для покупки нелепой роскоши, особенно импортной. Этот период расточительства лишит страну возможности оплачивать заграничные счета, увеличивая в то же время разрыв между миллиардерами и всеми остальными, между столицей и провинцией, и вызовет мощный политический протест, который и сметет одряхлевший к тому времени режим, после чего цикл может возобновиться.

В последней главе книги бегло описано, каков в настоящее время рейтинг ведущих развивающихся и развитых стран относительно этих десяти правил. Рейтинги постоянно меняются, поэтому в последней главе дан просто моментальный снимок работы правил как системы. Наш подход не дает никаких гарантий в условиях непостоянного мира. Самое большее, на что можно рассчитывать, – это что он повысит вероятность выявления очередного поворота в постоянном цикле взлетов и падений государств. Эту систему анализа глобальной экономической конкуренции следует отнести скорее к сфере практичного искусства, чем непрактичной науки. Здесь нет крупномасштабных прогнозов на 2050 год – только объективные усилия предугадать наиболее правдоподобное развитие событий на ближайшие пять-десять лет. Цель – практическое руководство по прогнозированию взлетов и падений государств в реальном времени.

Глава 1
Человеческий фактор

Растет ли кадровый резерв?

Сначала я не видел ничего особенно загадочного в унылом глобальном восстановлении. После 2008-го, когда сначала США, а вскоре и весь мир погрузились в глубокую рецессию, экономисты утверждали, что восстановление будет болезненно медленным, потому что это “системный кризис”, а не обычная рецессия, и я им поверил. Их исследования показывали, что после разрушительного для финансовой системы кризиса экономика даже по окончании рецессии обычно еще в течение четырех-пяти лет растет замедленными темпами. Но год шел за годом – пять, шесть, семь, – а экономика продолжала быть сверх ожиданий слабой. К 2015-му в мире все еще не было ни одного крупного региона, где экономический рост вернулся бы на средний докризисный уровень. И я уверился, что столь медленное восстановление ненормально. Тут была загадка: где же ожидаемый рост?

Экономисты предложили массу объяснений тому, почему восстановление экономики идет в этот раз так туго – самыми медленными за все послевоенное время темпами. Большинство их теорий можно свести к значительному ослаблению спроса в результате серьезного кредитного кризиса: компании и потребители начинают увереннее тратить деньги лишь по мере того, как они – с трудом – погашают свою задолженность. Другие относят слабый спрос на счет усугубляющегося неравенства доходов, ужесточения надзора за банковским кредитованием и других симптомов посткризисного стресса. Частично все они могут быть правы, но трудно понять, как именно все эти факторы сказываются на экономическом росте. В США покупательский спрос явно полностью восстановился к 2015 году: продажи автомобилей достигли новых высот, идет стремительное увеличение числа рабочих мест, однако заявленный рост ВВП по-прежнему намного ниже докризисного уровня. Как часто случается в хорошем детективе, может быть, сыщики не там искали?

Мы с моей командой перенесли фокус внимания со спроса на предложение: на ту сторону экономики, которая занята поставками трудовых ресурсов, капитала, земли – базовых

составляющих роста. И нашли неожиданного преступника. Одной из важнейших причин отсутствия роста оказался, как ни странно, прежде всего, сокращающийся запас активных трудовых ресурсов. Это открытие настолько противоречило популярным страхам перед вытеснением людей с их рабочих мест роботами и искусственным интеллектом, что в него было трудно поверить. Как может быть проблемой нехватка работников, если развитие технологий сделало их ненужными? Однако в этом случае цифры действительно не врут.

Резкое снижение прироста населения началось еще до кризиса 2008 года, и на самом деле именно им можно в значительной степени объяснить столь удручающие темпы восстановления. Как мы уже видели, один простой способ измерения потенциала роста экономики заключается в сложении роста производительности с ростом трудовых ресурсов, и, хотя во всем мире резко упали оба, падение производительности широко оспаривается, поскольку многие специалисты полагают, что официальная статистика недооценивает вклад новых цифровых технологий. По официальным данным, в 1960–2005 годы производительность в США росла в среднем на 2,2 % в год, прежде чем замедлиться до 1,3 % в последние десять лет. Замедление прироста населения было еще более резким, и с этим никто не спорит. Пятьдесят лет до 2005 года рабочая сила в США росла со средней скоростью 1,7 % в год, а за последнее десятилетие замедлилась всего до 0,5 %. Говоря коротко, в случае США самым внятным объяснением недостающего экономического роста – который в значительной мере определяется приростом населения трудоспособного возраста (от 15 до 64 лет) – служит примерно однопроцентное падение прироста трудовых ресурсов.

Мир продолжает содрогаться от приступов страха перед сценарием “взрывного” роста населения, согласно которому в будущем запасов пищи и других ресурсов не будет хватать на всех – со взрывоопасными последствиями. В основе этого сценария лежит часто цитируемый прогноз ООН об увеличении количества жителей Земли к 2050 году еще на 2,4 млрд человек, с 7,3 до 9,7 млрд. Число, близкое к десяти миллиардам, может казаться пугающе большим, но в прогнозе ООН фактически учтено резкое снижение темпов роста населения. Детей стало рождаться намного меньше, и меньше молодежи вливается в когорту людей трудоспособного возраста, а численность населения повышается в основном за счет того, что люди стали дольше жить. Для экономического роста такой расклад крайне опасен.

Большую часть послевоенного времени население мира

ежегодно росло в среднем на 2 %, поэтому можно было ожидать, что и мировая экономика будет расти примерно с такой же скоростью, и даже на пару процентных пунктов выше за счет роста производительности каждого работника. Затем, примерно в 1990-м, рост населения мира резко замедлился. С тех пор темп роста уполовинился, упав до 1 %. Может показаться, что разница между одним и двумя процентами невелика, но если бы рост после 1990-го оставался на уровне 2 %, нас бы сейчас было 8,7 млрд, а не 7,3. Мир не старел бы с такой скоростью, и мы бы сейчас не говорили о влиянии народонаселения на экономический рост.

Это влияние проявилось не сразу, потому что для достижения новорожденным трудоспособного возраста в пятнадцать лет должно пройти время. Конечно, во многих странах люди фактически не начинают работать раньше двадцати или даже двадцати пяти лет (в зависимости от продолжительности школьного обучения). Поэтому падение рождаемости начинает явно сказываться на вкладе народонаселения в экономический рост через пятнадцать и более лет, и в последние пять лет это влияние становится все очевиднее.

Замедление роста населения мира стало отсроченным результатом политики ограничения рождаемости, активно проводившейся в развивающемся мире начиная с 1970-х; в первую очередь это китайский “принцип одного ребенка”, установленный в 1978 году. Кроме того, рост населения и в развитых и в развивающихся странах замедлился из-за повышения уровня благосостояния и уровня образования женщин, многие из которых решили заняться карьерой и иметь меньше детей или не иметь их вовсе.

Корни этого демографического сдвига лежат в произошедших за последние полстолетия базовых изменениях в коэффициентах смертности и фертильности. Благодаря успехам медицины и здравоохранения люди стали жить дольше, чем в 1960-х. Средняя продолжительность жизни в мире увеличилась с пятидесяти лет в 1960 году до шестидесяти девяти лет и продолжает расти. Основной рост населения уже приходится на людей старше пятидесяти, а быстрее всех в настоящее время растет сегмент людей старше восьмидесяти. Население мира будет расти и дальше, хотя и значительно медленнее, а вот сегмент людей трудоспособного возраста – двигатель экономического роста – продолжает уменьшаться.

В период после 1960 года происходило и повсеместное падение рождаемости: среднее число рождений на одну женщину упало с 4,9 до 2,5. В развивающихся странах падение было еще

более резким благодаря уже упоминавшейся активной политике контроля над рождаемостью. В Индии и Мексике – двух странах, которые вызывали наибольшие опасения в связи с возможным ростом перенаселенности, – коэффициент фертильности упал с 6 в 1960-м до 2,5 и менее. Обе страны теперь очень близки к коэффициенту фертильности на уровне воспроизводства (2,1) – при более низкой рождаемости население начинает сокращаться. По мере падения коэффициента фертильности до критического уровня в 2,1 все больше стран оказываются ниже порога воспроизводства. Почти половина населения Земли сейчас живет в одной из восьмидесяти трех стран, где на одну женщину приходится в среднем менее двух детей. Диапазон этих стран чрезвычайно широк: от Китая, России, Ирана и Бразилии до Германии, Японии и США{10}.

Население трудоспособного возраста уже сокращается в некоторых ведущих странах, включая Японию, Италию и Германию. Там процесс был очевиден уже годы, но сейчас он начался или вот-вот начнется еще более быстрыми темпами во многих крупных развивающихся государствах, включая Китай и Индию. Более того, ожидается, что темпы роста населения будут продолжать снижаться в следующем десятилетии и далее. Это радикальным образом меняет экономические перспективы планеты.

Замедление роста населения уже повлекло за собой экономические ударные волны внутри общества, влияя на отношения между поколениями, полами, национальностями и даже на конкуренцию человека с машинами. Когда ООН недавно повторила свой прогноз о том, что к 2050 году население Земли приблизится к 10 миллиардам, снова возникла паника в связи с возможной перенаселенностью планеты. Появились неомальтузианцы, которые боятся, что рост народонаселения обгонит рост продовольствия и человечество будет голодать. Есть и неолуддиты, которые опасаются, что изобилие роботов сделает ненужными работающих людей, – угроза особенно страшная в условиях взрывного роста населения. А антииммигрантские силы в Европе и Америке ратуют за строительство пограничных стен для сдерживания растущего натиска тех, кого один из членов британского Кабинета министров назвал “отчаявшимися мигрантами-мародерами”.

При этом упускается из виду, что, хотя десять миллиардов – это и правда уйма народу, для экономики, в том числе для запасов продовольствия, имеет значение замедление темпов роста. Если население стало расти медленнее, это значит, что ослабеет давление на всю производственную цепочку: можно

будет изготавливать меньше одежды, домов и еды. Фермам не нужно будет повышать производительность с прежней скоростью, чтобы накормить всех, им нужно будет расширяться только для удовлетворения нужд пожилых людей, которые потребляют до трети меньше калорий, чем молодые. Я не хочу преуменьшать проблему голода в ряде стран, но реальная экономическая причина тут – не рост населения. Для большинства стран основную экономическую угрозу представляет не избыток людей, а недостаток молодежи, и ослабить грядущую опасность нехватки трудовых ресурсов может внедрение роботов. Уходящих на пенсию фермеров могут заменить агроботы.

В мире, где все больше стран будет сталкиваться с нехваткой трудовых ресурсов, на смену текущим разногласиям по поводу “мигрантов-мародеров” (а может, и наряду с ними) придут активные кампании по привлечению или похищению трудовых ресурсов и талантов у других народов. Для стран с быстро стареющим или убывающим населением будет не важно, приедут ли к ним “экономические мигранты” в погоне за своим шансом или “политические беженцы”, спасающиеся от войны или преследований. И те и другие пополнят трудовые ресурсы. Необходимость в привлечении или удержании трудовых ресурсов будет особенно острой в развивающемся мире, где коэффициент фертильности падал быстрее, а продолжительность жизни увеличивалась гораздо быстрее, чем это происходило в прошлом, когда богатые страны, такие как Великобритания и США, были на ранней стадии экономического развития.

Ключевой демографический вопрос для экономических перспектив страны заключается в том, растет ли ее кадровый резерв. Чтобы ответить на этот вопрос, нужно прежде всего посмотреть на прогноз роста трудоспособного населения в ближайшие пять лет, потому что именно работники (в большей степени, чем пенсионеры и учащиеся) способствуют экономическому росту. Вторая часть правила сводится к тому, что надо посмотреть, как страна противостоит замедлению роста населения. Один (довольно сомнительный) путь заключается в агитации женщин за то, чтобы иметь больше детей. Другой – в привлечении взрослых, включая пенсионеров, женщин и экономических мигрантов, в ряды активных трудовых ресурсов. Победят те страны, которым повезло иметь высокий прирост населения трудоспособного возраста или которые сумеют привлечь к труду больше свежих кадров.

Двухпроцентный прирост населения – хороший знак

Чтобы лучше понять, какие ограничения наложит демография на экономику разных стран в ближайшие годы, я изучил демографические закономерности для своего списка послевоенных чудес роста – пятьдесят шесть случаев, когда стране удавалось сохранять по меньшей мере шестипроцентный рост экономики на протяжении не менее десяти лет. Я выяснил, что во время этих периодов подъема средний темп прироста населения трудоспособного возраста составлял 2,7 %. Иными словами, существенная часть роста в этих “чудо-экономиках” была обусловлена все увеличивающимся числом молодых людей, достигающих рабочего возраста. Эта очевидная связь между взрывным ростом населения и экономическим чудом проявилась в десятках случаев: от Бразилии 1960-х и 1970-х до Малайзии с 1960-х по конец 1990-х.

Если говорить о том, как быстро должно расти население трудоспособного возраста для увеличения вероятности экономического подъема, то 2 % дает хороший ориентир. В трех из четырех чудо-экономик население трудоспособного возраста увеличивалось в среднем по крайней мере на 2 % в год в течение всего десятилетнего экономического подъема. Таким образом, маловероятно, что страну ждет десятилетний подъем, если ее население трудоспособного возраста растет медленнее 2 % в год. И разительное отличие современного мира от докризисного заключается в том, что теперь очень мало стран, где население растет так быстро. Относительно недавно, в 1980-е, в семнадцати из двадцати самых крупных развивающихся стран население трудоспособного возраста росло быстрее, чем на 2 % в год. Однако их число неуклонно уменьшалось, и в 2010-е таких стран было всего две: Нигерия и Саудовская Аравия. И темпы продолжают падать. К следующему десятилетию – между 2020-м и 2030-м – в этом списке останется только одна страна: Нигерия. В мире, где будет меньше крупных государств с быстрорастущим населением, экономические чудеса станут редкостью.

Следует признать, конечно, что для экономического подъема не всегда требуется бурный рост населения: в четверти перечисленных выше случаев стране удавалось достичь десятилетнего периода интенсивного экономического роста без двухпроцентного прироста населения. Но чаще всего этому сопутствовали необычные обстоятельства. Некоторые страны, например Чили и Ирландия в 1990-е, уже были в относительно хорошем состоянии, когда определенные сочетания реформ и новых инвестиций повысили производительность, компенсировав медленный рост населения. У других возврат к экономическому благополучию происходил на фоне преобразований, как в

Японии, Португалии и Испании в 1960-е или в России через десять лет после развала СССР (тут дополнительный вклад внесли высокие цены на нефть). В наше время подобного подъема ожидать трудно, учитывая падение цен на сырьевые товары и распространение политической нестабильности.

Это не предвещает ничего хорошего развивающемуся миру, где все больше стран ожидает перспектива слабого или даже негативного роста населения. Прогнозируется, что на протяжении 2010-х во всех крупных развивающихся странах, включая Индию, Бразилию, Мексику, Индонезию и Таиланд, рост населения трудоспособного возраста будет не выше 2 %. В трех крупных развивающихся странах – Польше, России и, что особенно важно, в Китае – население трудоспособного возраста уже сокращается. Там рост населения трудоспособного возраста опустился ниже 2 % еще в 2003 году и после этого неуклонно падал, пока в 2015-м впервые не стал отрицательным.

В настоящее время сокращение народонаселения Китая является – наряду с высокой долговой нагрузкой и избыточным инвестированием – одной из основных причин, заставляющих сомневаться, что страна сможет сохранить высокий рост ВВП. С 2010-го крайняя увлеченность кредитами раскрутила долговую нагрузку Китая до примерно 300 % ВВП, и это бурно обсуждается. Инвестиционный бум, легший в основу быстрого роста Китая, постепенно сходит на нет, оставляя по всей стране призрачные города-новостройки. Однако не менее губительны для роста и последствия депопуляционного взрыва.

Обеспечить устойчивый экономический рост в стране с уменьшающимся населением почти невозможно – или, как предупредила Европейская комиссия в 2005-м, “ни разу в истории не удавалось достичь экономического роста без роста населения”{11}. В базе данных о почти двухстах странах за период с 1960 года нашлось 698 случаев, когда для той или иной страны есть сведения о темпах роста ее населения и ВВП на протяжении целого десятилетия. Из них в 38 случаях население трудоспособного возраста в стране за десять лет уменьшилось, при этом рост ВВП для таких стран составлял в среднем всего 1,5 %. И только в трех из 698 случаев стране с уменьшающимся населением удалось поддерживать рост ВВП в размере не менее 6 %. Во всех трех случаях это были небольшие страны, восстанавливавшие свою экономику после периода политических волнений, послевоенного хаоса или развала СССР: Португалия в 1960-е, Грузия и Беларусь в 2000–2010 годы. Эти данные заставляют полагать, что для Китая средний рост в шесть и более процентов крайне маловероятен, хотя официальная цель по-

прежнему превышает этот порог.

В нескольких многонаселенных странах число людей трудоспособного возраста растет со скоростью не ниже 2 %. К ним относятся Филиппины и несколько развивающихся стран со скромными экономиками, не позволяющими им войти в ведущую двадцатку, например Кения, Нигерия, Пакистан и Бангладеш. Прогнозируется, что население этих стран будет продолжать быстро расти на протяжении следующего десятилетия, поэтому у них есть демографическая фора на конкурентном рынке. Для них важно не поддаться обманчивой идее “демографических дивидендов” – что рост населения якобы сам по себе обеспечивает быстрый экономический рост. На самом деле это происходит только тогда, когда политические лидеры создают необходимые для привлечения инвестиций и создания рабочих мест экономические условия. А вот в Африке, Китае и Индии в 1960–1970 годы быстрый рост населения привел к голоду, высокому уровню безработицы и волнениям. Быстрый рост населения часто является необходимым условием для быстрого экономического роста, но никогда его не гарантирует.

До 2000-х в большинстве стран наблюдался устойчивый рост населения, но к экономическим чудесам он, как правило, не приводил. Мои исследования показали, что в более 60 % из 698 случаев рост населения трудоспособного возраста составлял не менее 2 %, но только четверть из этих подъемов в росте населения привела к экономическим чудесам, то есть к среднему росту экономики не менее 6 % в течение того же десятилетия. Страны, в которых быстрый рост населения не привел к экономическому чуду, – это Турция в каждое десятилетие с 1960-го по 2000-й и Филиппины в каждое десятилетие с 1960-го по 2010-й. Сегодня даже Кения с ее самым быстрым в мире приростом населения – между 2015 и 2020-м он предположительно составит 3 % – не может рассчитывать, что это автоматически переведет ее в ведущие экономики мира.

Предостережением может послужить арабский мир, где в 1985–2005 годах население росло со средней скоростью выше 3 % в год, или почти вдвое быстрее, чем в остальных странах, однако это не принесло никаких экономических дивидендов. В начале 2010-х многие арабские страны страдали от чудовищно высокого уровня безработицы среди молодежи: более 40 % в Ираке и более 30 % в Саудовской Аравии, Египте и Тунисе, где начались беспорядки и хаос “арабской весны”. В Индии, где на демографические дивиденды также возлагали огромные надежды, в ближайшее десятилетие трудовые ресурсы будут ежегодно пополняться десятью миллионами молодых людей, но экономика

в последнее время порождает менее пяти миллионов рабочих мест в год.

Хотя чаще всего быстрый рост населения обсуждают в связи с крупными развивающимися странами, увеличение числа работников важно и для экономического роста развитых стран. В последние десятилетия США рассматривают себя как наиболее динамичную и гибкую из всех развитых экономик, намного более инновационную, чем европейские страны, и намного менее косную, чем Япония. Однако значительная часть их преимуществ последних лет вызвана тем, что в ряды трудовых ресурсов США вливается все больше молодых людей. За последние тридцать лет их население трудоспособного возраста росло гораздо быстрее, чем у основных промышленных конкурентов: вдвое быстрее, чем во Франции и Англии, в пять раз быстрее, чем в Германии, и в десять раз быстрее, чем в Японии. Этот демографический подъем помогает объяснить более быстрый экономический рост США за тот же период. Например, в Германии и Великобритании, если вынести за скобки медленный рост их населения, подушевой доход рос с той же скоростью, что и в США. За последние тридцать лет экономика США развивалась в среднем на 0,9 процентного пункта быстрее Германии, и ее население трудоспособного возраста тоже росло в точности на 0,9 процентного пункта быстрее. В остальном их параметры совпадали.

Демографические прогнозы на период 2015–2020 крайне неблагоприятны для развитого мира. Среди десяти крупнейших развитых государств число людей трудоспособного возраста ожидается неизменным во Франции, слегка уменьшится в Испании и будет уменьшаться в быстром темпе (не менее 0,4 % в год) в Италии, Германии и Японии. Прогноз для США менее мрачен: ожидается рост в 0,2 %, примерно такой же, как в Великобритании и Канаде. Среди развитых стран более радужные перспективы, к сожалению, лишь у меньших экономик во главе с Сингапуром и Австралией. Там население по-прежнему растет с приличной скоростью, но их вклад в мировую экономику слишком мал, чтобы компенсировать меньший рост в более крупных странах.

Детские пособия

Борьба с падением роста населения уже в разгаре. За последние десять лет многие страны осознали эту экономическую опасность и приняли меры для противодействия ей. В 2014 году

Дания пересмотрела программу сексуального просвещения старшеклассников – их теперь предупреждают о том, как опасно откладывать рождение детей слишком надолго. По данным ООН, 70 % развитых стран уже приняло специальные меры для поощрения рождаемости (в 1996-м таких было только 30 %). В то же время количество развивающихся стран, принимающих активные меры по контролю за ростом населения, с 1990-х стабилизировалось на уровне 60 %.

Поскольку коэффициент фертильности во многих странах опустился ниже уровня воспроизводства (2,1), страны, субсидирующие материнство, основные усилия тратят на то, чтобы побудить женщин иметь более двух детей, а в некоторых странах субсидии на третьего, четвертого и пятого ребенка еще больше. Во многих странах пытались предлагать женщинам денежные пособия на детей или как-то иначе стимулировать деторождение – форма вмешательства государства в репродуктивный процесс, которая часто оказывается неэффективной и противоречивой.

В 1987 году Сингапур выступил пионером этого направления, выдвинув лозунг: “Трое и больше, если это вам по карману”. Широкий спектр поощрительных мер, включая субсидии на пребывание в больнице, мало сказался на коэффициенте фертильности. Я в то время учился в Сингапуре и помню, как шутили о том, что из-за субсидий удлинились очереди беременных китаянок, стремившихся произвести кесарево сечение в крайне благоприятное число – 8–8–88. Канада ввела детские пособия в том же, 1988-м, году, но через несколько лет их отменила, отчасти потому, что – как оказалось и в других странах – на прямые денежные выплаты откликнулось очень много бедных женщин, и их дети легли тяжким бременем на систему соцобеспечения{12}.

Когда австралийский министр финансов Питер Костелло в 2005 году впервые объявил о введении в стране детских пособий, он несколько двусмысленно призвал женщин “расслабиться и подумать о стареющем населении”, чем вызвал в обществе некоторое смущение. Шесть лет спустя эти пособия в Австралии отменили, отчасти потому, что они мало сказались на коэффициенте фертильности. К тому времени более серьезные социальные перемены окончательно нивелировали их роль. В большинстве процветающих стран высококвалифицированные женщины не хотят заводить детей до тридцати лет, чтобы сначала сосредоточиться на карьере. В итоге они меньше рожают.

Во Франции социалистическое правительство премьер-министра Лионеля Жоспена попыталось решить эту проблему за

счет настолько щедрых пособий, что они могли бы привлечь и высококвалифицированных женщин. Объявленный в 2005 году план правые атаковали за раздувание и без того провального бюджета, а левые – за предоставление преимуществ богатым. Тем не менее пакет был одобрен, включая щедрые выплаты, рассчитанные исключительно на тех родителей, которые решили завести этого золотого третьего ребенка: дополнительные субсидии на жилье, снижение налогов, 10 %-я надбавка к пенсии и 75 %-я скидка на железнодорожные билеты. Помимо этого, родители получали ежемесячное пособие на третьего ребенка в размере 400 долларов, и в придачу – что, возможно, было еще важнее, – если один из них уходил с работы, чтобы ухаживать за третьим ребенком, ему выплачивалась стипендия в размере 1200 долларов в месяц. Эта стипендия могла, по-видимому, привести к немедленному сокращению трудовых ресурсов ради их будущего увеличения. Один из главных архитекторов французской реформы, Питер Бринн, защищая субсидирование рождаемости от критиков, называл его “инвестицией в будущее”. Однако к 2015 году Франция тоже существенно снизила детские пособия.

Когда с недавних пор масштабы сокращения населения стали наносить вред развивающемуся миру, в Чили, одной из первых развивающихся стран, были введены детские пособия. Несмотря на репутацию Чили как консервативной католической страны с традиционно большими семьями, коэффициент фертильности здесь уже намного ниже уровня воспроизводства. В 2013 году правительство откликнулось на растущую опасность резкого уменьшения населения, объявив о планах поощрения деторождения. Президент Себастьян Пиньера заявил, что снижение коэффициента фертильности беспокоит его больше всяких природных катаклизмов, вроде разразившегося в Чили в феврале 2010 года землетрясения. Он ввел прогрессивную схему единовременных выплат: 200 долларов на рождение третьего ребенка, 300 – на четвертого и 400 – на пятого. “Это неожиданное и стремительное падение рождаемости представляет серьезную опасность, серьезную угрозу, которая может повлиять на то, какую страну мы действительно хотим создать”, – предупредил Пиньера.

Примерно в то же время Китай – прародитель всех программ регулирования роста населения – начал пересмотр своей давней кампании по контролю над рождаемостью посредством “политики одного ребенка”, трагически усугубившей проблему старения населения. “Политика одного ребенка” побудила многих родителей прерывать беременность, если плод оказывался женского пола, чтобы обеспечить себе рождение мальчика. В

результате гендерный баланс общества оказался существенно нарушен. Число юношей намного превосходит число девушек, и многие молодые люди не смогут найти себе жену. Драконовские меры контроля драматически сказались на трудовых ресурсах: ожидается, что в ближайшие десятилетия они будут сокращаться на миллион работников в год. В конце 2015-го Китай наконец объявил об отмене “политики одного ребенка”.

Трудно предсказать, какие последствия может иметь активное поощрение женщин заводить двоих, троих и более детей: на такую сложную вещь, как уровень рождаемости, невозможно повлиять предсказуемым образом. В недавней публикации демографов Ханса-Петера Колера и Томаса Андерсона объясняется, почему темпы снижения рождаемости в Европе так сильно меняются от страны к стране. В ходе промышленной революции женщины массово вливались в ряды трудовых ресурсов, но социальные нормы менялись медленнее, чем промышленная экономика. Мужчины по-прежнему рассматривались в качестве основных кормильцев, а от женщин по-прежнему ожидалось, что они будут заниматься воспитанием детей и выполнять домашнюю работу. Эти гендерные роли стали меняться в 1960-е, когда культура стала подтягиваться к экономике, но в одних странах процесс шел быстрее, чем в других. Во Франции, Великобритании и скандинавских странах матерям оказалось легче вернуться к работе, отчасти благодаря щедрой поддержке социальных служб по уходу за ребенком. В более традиционных обществах, таких как Германия и Италия, где старые представления о гендерных ролях менялись медленнее, больше женщин отказывалось иметь детей, и сегодня коэффициенты фертильности там чудовищно низки.

Таким образом, результаты государственного влияния на репродуктивное поведение населения проявляются не сразу, и они непредсказуемы, отчасти потому что скорость культурных изменений и уровень сексуальной предвзятости в разных странах разные. Китай со своей “политикой одного ребенка” вовсе не стремился отдать предпочтение мальчикам – там даже пытались запретить врачам разглашать пол плода, – но традиции общества, все еще ставящего во главу угла старших сыновей, исказили результаты. К 2014 году гендерный дисбаланс достиг апогея: на каждые 100 девочек рождался 121 мальчик. Во время своих поездок в Пекин и Шанхай в начале 2010-х я слышал разговоры о том, что Китай возвращается в XIX век, когда широко распространенное убийство новорожденных девочек привело к аналогичному гендерному дисбалансу, который, по некоторым данным, дал толчок “тестостероновой” резне Тайпинского

восстания (1850–1864). Говорилось об этом отчасти в шутку, но сама проблема гендерного дисбаланса вызывала серьезные опасения. Весьма вероятно, что в других странах субсидии многодетным семьям будут иметь свои нежелательные последствия. Такого рода кампании трудно рассматривать как положительные знаки для любой страны.

Более плодотворным представляется стремление привлечь к активному труду большее число людей. При этом открываются двери для людей, которые физически и умственно способны к труду, но формально не заняты. Если увеличение численности населения происходит довольно медленно, то увеличения доли работающих можно добиться гораздо быстрее: ведь чтобы женщина, пенсионер или экономический мигрант приступили к работе, не нужно ждать, пока они вырастут. Организация служб ухода за детьми может вернуть на работу мам. Открыв двери экономическим мигрантам, можно в одночасье увеличить население трудоспособного возраста. А отменив принятые в XX веке законы, которые во многих промышленно развитых странах сместили возраст выхода на пенсию на шестой десяток, можно очень быстро вернуть на рабочие места забытое поколение. Чтобы разобраться, каких перемен можно ожидать в размере и квалификации трудовых ресурсов, нужно обратить внимание на изменения в числе пожилых граждан, женщин, мигрантов и даже роботов, приходящих на рабочие места.

Свободу вынужденным пенсионерам!

В последние десятилетия сокращение населения повсеместно усугубляется снижением коэффициента участия трудовых ресурсов – иначе говоря, доли взрослых трудоспособного возраста, имеющих рабочее место или находящихся в его поиске. Из этого процесса снижения доли работающих есть несколько крупных исключений, в частности Германия, Франция, Япония и Великобритания. Зато в США падение происходит особенно резко. За последние 15 лет коэффициент участия трудовых ресурсов в США снизился с 67 до 62 %, причем большая часть снижения пришлась на период после глобального финансового кризиса. Если бы не снижение этого коэффициента, трудовые ресурсы США в 2015 году включали бы на 12 млн человек больше. Хотя часть этого снижения может быть временным явлением, отражающим то, что миллионы безработных отчаялись найти работу в угнетающей атмосфере Великой рецессии, снижение коэффициента произошло бы в любом случае из-за старения

населения. В США для 45-летних коэффициент участия составляет чуть более 80 %, а для 65-летних он менее 30 %; ожидается, что он будет продолжать падать в большинстве стран, поскольку население мира стареет.

Наиболее мудрые страны пересматривают весь принцип “пенсионного возраста” – концепции, не существовавшей до 1870-х. Ранее люди работали до тех пор, пока позволяло их физическое или умственное состояние, и имели много детей, рассчитывая в старости на поддержку хотя бы одного из них. Затем одна железнодорожная компания из Западной Канады задалась вроде бы совершенно частным, но, как оказалось, судьбоносным вопросом: в каком возрасте водить поезда становится опасно?{13} Ответом тогда стало – шестьдесят пять лет, и именно этот рубеж приняли в качестве официального возраста прекращения трудовой деятельности во многих странах. Даже когда люди сохраняли активность после семидесяти и даже после восьмидесяти, возрастное ограничение осталось неизменным.

Первые государственные выплаты по случаю прекращения трудовой деятельности, призванные облегчить финансовую нестабильность в старости, тоже появились в конце XIX века, в Германии Бисмарка. В то время коэффициенты фертильности в Европе были намного выше уровня воспроизводства, а продолжительность жизни намного ниже, чем сейчас, поэтому население трудоспособного возраста быстро росло и в абсолютных числах, и в отношении к пожилому населению. При растущем числе работников, содержащих ограниченное число пенсионеров, план Бисмарка, согласно которому молодежь обложили налогом для выплаты пенсий старикам, работал прекрасно.

Теперь ситуация зеркально изменилась. Население трудоспособного возраста больше не растет, но пенсионный план Бисмарка остается в действии, хотя многие критики утверждают, что с течением времени он превратился в нежизнеспособную схему Понци. Стало невозможно набрать достаточное количество молодых работников, чтобы хватало на пенсии прекратившим трудовую деятельность; пенсионеры же полностью свыклись с такими выплатами и чувствуют себя превосходно. В октябре 2013-го в Вене я разговорился с энергичным австрийским администратором гостиницы. Она рассказала, что в свои пятьдесят восемь с нетерпеньем ждет грядущего через два года выхода на пенсию, размер которой будет почти равен ее последнему жалованию. Она планировала вместо работы заняться танго, поездить по стране на велосипеде и покататься на лыжах где-нибудь подальше от цивилизации.

Даже самые богатые страны пришли к выводу, что больше не могут оплачивать золотые годы, которые начинаются так рано. Чтобы определить, для каких стран старение и его стоимость представляют особую опасность, просто сравните число иждивенцев (людей старше 64 или моложе 15) с числом людей трудоспособного возраста (15–64) – это соотношение принято называть коэффициентом иждивенчества. Изменение этого коэффициента многое говорит о потенциале экономического роста страны, показывая, какой процент населения вступает в трудоспособный возраст, начинает откладывать деньги и вносить свой вклад в капитал, который можно инвестировать, не истощая пенсионные фонды. Во время южнокорейского экономического бума в послевоенные годы темпы роста ВВП страны ежегодно увеличивались или уменьшались почти в точном соответствии с изменениями коэффициента иждивенчества. Рост ВВП Китая тоже достиг своего пика в 2010 году, одновременно с достижением коэффициента иждивенчества своего минимума (один иждивенец на троих работающих), после чего коэффициент пополз вверх.

В наше время это число отражает крайне драматичную ситуацию, особенно в таких стареющих регионах, как Европа, где отношение трудоспособного населения к пожилым с 1950-х уменьшилось вдвое и предположительно уменьшится еще вдвое в ближайшие тридцать лет. Ожидается, что процесс старения, который охватил уже наиболее развитые страны, еще сильнее ударит по развивающимся, опять же потому что там резче падает коэффициент фертильности и резче увеличивается продолжительность жизни. С 1960 года средняя продолжительность жизни в мире выросла на 19 лет, но в Китае среднестатистический гражданин живет на 30 лет дольше и умирает в 75. Это замечательное достижение, но оно имеет свою цену. Сейчас доля китайского населения старше 65 лет на пути к удвоению с 7 % в 2000-м до 14 % в 2027-м. Во Франции же этот процесс удвоения занял 115 лет, а в США – 69.

Демографические изменения отражаются на экономике в первую очередь тем, что уменьшается или увеличивается количество работников, но помимо этого они сказываются и на производительности. В последние годы в странах, где быстро росло население, зачастую и производительность росла быстрее. По мере снижения коэффициента иждивенчества, когда все больше людей начинают работать и зарабатывать на независимую жизнь, доход страны растет – а это увеличивает размер капитала, который можно использовать для инвестирования так, чтобы еще больше повысить производительность. По мнению демографа Эндрю Мейсона, этот вторичный демографический дивиденд

существенно увеличил темпы роста экономики в Восточной и Юго-Восточной Азии, где относительно высокие нормы сбережения и относительно большие трудовые ресурсы{14}.

Кроме того, более опытная рабочая сила обычно оказывается и более производительной. В лучшем положении находятся страны, где предпринимаются шаги для того, чтобы сохранить пожилых людей в составе трудовых ресурсов, не переводя их в разряд иждивенцев. В 2007 году в Германии повысили возраст выхода на пенсию для мужчин и женщин с 65 до 67 лет – мера, которая будет внедряться поэтапно. Так же поступило большинство остальных европейских стран, включая Польшу. Ожидается, что в следующие пять лет доля трудоспособного населения Польши уменьшится более чем на три процентных пункта и составит 66 % – самое резкое снижение среди крупных стран при том, что число пожилых людей продолжает быстро расти. В стране кипят дебаты по поводу повышения пенсионного возраста и других вопросов, типичных для “седеющего” общества, а польские предприниматели стараются извлечь из старения выгоду. По всей стране открываются дома престарелых, которые поляки называют “домами спокойной старости”. Европейские страны, включая Италию и Португалию, уже связали изменение пенсионного возраста с увеличением ожидаемой продолжительности жизни, в других странах обсуждается повышение пенсионного возраста до 70 лет и старше. Есть и исключения, например Франция; но повышение пенсионного возраста – это важный шаг вперед для стареющих стран, и каждый дополнительный год повышения сбережет миллиарды пенсионных расходов и отсрочит депопуляционный взрыв.

Однако было бы ошибкой считать, что государство может одним росчерком пера заставить всех стареющих работников продолжить трудовую деятельность. В Мексике официальный возраст выхода на пенсию – 65 лет, но типичный мексиканец уходит на пенсию в 72. И во Франции официальный возраст выхода на пенсию – 65 лет, но типичный француз фактически прекращает трудовую деятельность, не дожидаясь 60. Изменяя официальный возраст завершения трудовой деятельности и размер пенсионных выплат, можно поощрить людей оставаться на рабочих местах, но нельзя мгновенно изменить сложившуюся культуру. В большинстве стран продолжительность “золотых лет” пребывания на пенсии увеличивается, ложась тяжелым грузом на экономику. В тридцати четырех промышленно развитых странах, входящих в Организацию экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), от Китая и Южной Кореи до США и Великобритании разрыв между возрастом выхода на пенсию и

смертью составляет в среднем пятнадцать лет, постепенно увеличившись с двух лет в 1970-м.

Затраты на пенсионные выплаты выросли до чудовищных размеров, особенно в Бразилии, где мужчины в среднем выходят на пенсию в 54, а женщины – в 52 года, раньше чем в любой стране – члене ОЭСР. Причем средняя пенсия составляет 90 % от последней зарплаты, а в членах ОЭСР в среднем – 60 %. Бразилия – одна из тех стран, где растущий дисбаланс между числом работающих и пенсионеров больше всего угрожает шаткому зданию бисмарковской пенсионной системы. Еще один фронт борьбы с результатами резкого падения численности населения, где приходится сражаться правительствам.

Роль женщин в трудовых ресурсах

Международное женское движение за включение женщин в трудовые ресурсы, бывшее весьма активным в послевоенное время, в значительной мере ослабло в последние двадцать лет, после того как коэффициент участия для женщин достиг примерно 50 %. Степень участия женщин в трудовой деятельности обычно очень высока в бедных аграрных странах, где прокормить семью можно, только если все работают в поле. Затем степень участия падает по мере индустриализации страны и перехода ее в средний класс, когда часть женщин переключается на домашнюю работу, выпадая из формальной категории рабочей силы. И наконец, когда страна становится еще богаче, у семей появляются средства, чтобы отправлять женщин в колледж, а уже потом многие из них пополняют трудовые ресурсы.

Чтобы понять, в каких странах выше возможности ускорения роста экономики за счет привлечения женщин к трудовой деятельности, а в каких – ниже, стоит рассмотреть страны с одинаковым уровнем дохода. Согласно исследованию *Citi Research*, проведенному в 2015 году, в богатых странах доля работающих женщин колеблется от почти 80 % в Швейцарии и 70 % в Германии до менее 60 % в США и Японии. К счастью для себя, Япония начинает осознавать этот факт. Пришедший к власти в 2012 году премьер-министр Синдзо Абэ открыто признал, что женщины могут сыграть большую роль в решении остро стоящей перед Японией проблемы старения, и сделал “женщиномику” центральным пунктом своей программы восстановления экономики. Женщиномика включает в себя улучшение служб ухода за детьми, предоставление отпусков по

уходу за ребенком, снижение “брачной пошлины”, когда со второго работающего члена семьи берут повышенные налоги, и поощрение японских корпораций к выдвижению женщин на руководящие должности. В первые три года пребывания Абэ на посту премьер-министра в трудовую деятельность включилось примерно восемьсот тысяч женщин; он утверждает также, что его кампания способствовала продвижению женщин на руководящие должности.

В Канаде тоже открыли двери женщинам, и это дало быстрые результаты. В 1990 году лишь 68 % канадок входило в состав трудовых ресурсов; два десятилетия спустя эта доля выросла до 74 %, в основном за счет налоговых сокращений для второго работающего и новых служб по уходу за детьми. Еще более резкий скачок произошел в Нидерландах, где доля работающих женщин с 1980 года удвоилась и ныне составляет 74 % в результате совершенствования системы отпусков по уходу за ребенком и распространения гибких схем частичной занятости. В сравнительно короткие сроки Нидерланды догнали и обогнали США по объемам женских трудовых ресурсов.

Как бы активно ни проходили такие кампании, доля работающих мужчин во всех странах выше доли работающих женщин, хотя величина гендерного разрыва в разных странах разная. В число стран с небольшим, менее 10 %, разрывом входят Норвегия, Швеция, Канада и Вьетнам. Появление Вьетнама в этом списке может показаться удивительным, но гендерные разрывы обусловлены политической культурой, а многие социалистические и коммунистические страны, включая Китай, прилагали планомерные усилия по привлечению женщин в ряды рабочей силы. Это верно даже для России, где доля работающих женщин относительно велика, несмотря на то, что в советские времена более 450 профессий были закрыты для женщин как слишком тяжелые. Придя к власти в 2000 году, Владимир Путин подтвердил эти ограничения, и российские суды закрепили их не далее как в 2009 году. В своем обзоре 2014 года, посвященном 143 развивающимся странам, Всемирный банк отметил, что в 90 % стран имеется хотя бы один закон, ограничивающий экономические возможности женщин. В число таких законов входят запреты или ограничения на владение собственностью, открытие банковского счета, подписание контрактов, посещение судебных заседаний, поездки без сопровождения, вождение автомобиля и управление семейными финансами{15}.

Подобные ограничения особенно распространены на Ближнем Востоке и в Южной Азии, регионах с самыми низкими в мире коэффициентами участия женщин в трудовой деятельности – 26 и

35 % соответственно. Гендерный разрыв превышает 50 пунктов в Пакистане, Иране, Саудовской Аравии и Египте, причем препятствия на пути женщин представляют собой сложное сочетание формальных законов и культурных норм. Питер Хесслер в своей статье в журнале *The New Yorker* рассказал о китайском предпринимателе, открывшем в Египте завод по производству мобильных телефонов, но вынужденном в течение года закрыть его – отчасти потому что его сотрудницам, несмотря на всю их дисциплинированность, приходилось, подчиняясь египетским культурным традициям, отказываться от ночных смен и увольняться после вступления в брак{16}. В более крупных странах, таких как Индия, где работающие женщины составляют менее 30 %, за средними цифрами скрываются шокирующие данные по отдельным особо отсталым регионам. В индийском штате Бихар с населением в 100 млн только 2 % женщин выполняют формальную работу, являясь частью трудовых ресурсов.

Культурные барьеры реальны, но преодолимы. Латинская Америка, общества которой особо выделяются в мире своим “мачизмом”, тоже быстро движется по пути привлечения женщин к работе. За период 1990–2013 годов только пять стран мира увеличили долю работающих женщин более чем на десять процентных пунктов, и все это – страны Латинской Америки. На первом месте была Колумбия, где доля работающих женщин выросла на двадцать шесть процентных пунктов, за ней шли Перу, Чили, Бразилия и Мексика.

У такого резкого всплеска был целый ряд причин. Одна из них в том, что латиноамериканки теперь могут получать образование. В Колумбии ведущую роль в этом сыграла “Профамилия”, частная группа, основанная в 1970-е обеспеченными женщинами. “Профамилия” воспользовалась могуществом католической церкви и лоббировала более широкий доступ к средствам контрацепции, чтобы женщины имели возможность заняться карьерой, отложив на время рождение детей. Коэффициент фертильности резко упал, а коэффициент участия женщин в трудовой деятельности взлетел вверх. Во многих странах, для того чтобы получить экономический рост за счет привлечения женщин в ряды рабочей силы, лидерам всего лишь нужно снять существующие ограничения, что намного проще, чем обеспечивать дорогостоящие новые службы по уходу за детьми или щедро оплачивать отпуска по уходу за ребенком.

Культура не может измениться в одночасье, а законы могут. По сообщению МВФ, если в стране женщинам дают право открывать банковские счета, то в течение следующих семи лет

доля работающих женщин существенно вырастает[17]. Тем не менее объем невостребованных женских талантов еще огромен. Во многих странах начинают осознавать, какую выгоду может принести допуск женщин на рабочие места. Самые большие преимущества могут получить страны с наиболее острой проблемой старения и низким коэффициентом участия, в том числе Япония и Южная Корея. В США рекордное число женщин вышло на работу в послевоенное время, но эта тенденция достигла пика в районе 2003-го, а потом пошла на спад. Одной из причин может быть то, что в США исключительно высокий брачный налог сочетается с необычно низкими затратами на службы ухода за детьми. Кроме того, это единственная промышленно развитая страна, где нет общенациональных гарантий оплачиваемого отпуска для ухода за новорожденным.

По недавним оценкам ОЭСР, устранение гендерного разрыва – доведение доли участия взрослых женщин до доли участия мужчин – привело бы к общему росту ВВП на 12 % в странах – членах ОЭСР в период с 2015-го по 2030-й. Особенно значительно (около 20 %) вырос бы ВВП в Японии и Южной Корее и более чем на 20 % – в Италии, где менее 40 % женщин заняты на формальных работах. Аналогичный анализ, проведенный в 2010 году фирмой *Booz and Company*, показал, что устранение гендерного разрыва в развивающихся странах могло бы привести к еще большему росту ВВП к 2020 году: от 34 %-го прироста в Египте до 27 %-го в Индии и 9 %-го в Бразилии.

Битва за мигрантов

Один базовый источник роста населения оставался постоянным в последние десятилетия. С 1960 года коэффициент фертильности по всему миру резко падал, продолжительность жизни выросла с 50 до 69 лет и продолжает расти, а вот показатель миграции практически не менялся. Полстолетия назад мигранты составляли примерно 3 % населения Земли, и в 2012 году они по-прежнему составляли около 3 %. Несмотря на весь страх, порожденный в 2015 году более чем миллионом беженцев, прибывших в Европу из охваченных войнами Сирии, Ирака и Афганистана, эти потоки миграции, скорее всего, иссякнут, как только в этих странах прекратится междоусобица. Свою роль тут играет более мощный тренд: резкое замедление роста населения трудоспособного возраста в развивающихся странах уже привело к снижению притока экономических мигрантов из этих стран в развитые. В 2005–2010 годах чистая миграция из развивающихся

стран в развитые составила 16,4 млн человек, а в 2010–2015 – почти на 5 млн меньше.

Между странами, желающими привлечь заграничных рабочих, даже начала разгораться конкуренция – по крайней мере, до возникновения в 2015 году антииммигрантских движений в Европе и США. По данным ООН, число стран, публично объявивших о стремлении увеличить свое население за счет иммиграции, за три года более чем удвоилось и к 2013 году выросло с десяти до двадцати двух. Чтобы понять, какие страны преуспевают в привлечении мигрантов, надо посмотреть, население каких стран больше всего увеличивается или уменьшается за счет чистой миграции. В 2011–2015 годах наибольший прирост пришелся на долю Австралии, Канады, США и Германии.

Удивительнее всего, пожалуй, появление в этом списке Германии, которая в 2015 году привлекла всеобщее внимание волной протестов против наплыва беженцев из охваченных войнами регионов. Враждебные акции включали поджоги в центрах размещения беженцев и неонацистское скандирование “хайль Гитлер”. Популярность канцлера Ангелы Меркель снизилась, что отчасти объясняют ее политикой широко открытых для иммигрантов дверей. Однако, если бы не прирост от чистой иммиграции, население Германии после 2011 года сократилось бы. В течение 2011–2015 годов население Германии благодаря чистой иммиграции выросло на 1,6 % – в точности на столько же, на сколько увеличилось население США – страны, которая считается страной иммигрантов.

Хотя приток мигрантов принес экономике Германии большу́ю пользу, он был относительно мал, если учесть, с какой скоростью там сокращается население. В 2014–2015 годах число новоприбывших подскочило более чем в 8 раз, почти до миллиона человек, но в 2015–2030 годах Германии пришлось бы принимать ежегодно около полутора миллионов, чтобы сохранить текущий баланс людей трудоспособного возраста и ушедших на покой. Из этого вовсе не следует, что Германия действительно может или должна принимать более миллиона беженцев ежегодно, поскольку существуют вполне реальные проблемы быстрой интеграции такого количества людей в экономику. Я лишь хотел подчеркнуть масштаб стоящей перед Германией проблемы старения, когда дисбаланс между стариками и молодежью усугубляется даже быстрее, чем прибывали беженцы в 2015 году. И эта ситуация типична для многих промышленно развитых стран: даже сильный прирост числа принимаемых в страну мигрантов только отчасти компенсирует резкое снижение

численности собственного населения.

Избежав кризиса беженцев, Канада и Австралия испытали даже бóльшие, чем Германия, демографические всплески, вызванные миграцией: население этих стран с 2011 года увеличилось соответственно на 3,3 и 4,3 %. В последние годы население Австралии росло быстрее, чем население любой другой крупной развитой страны, в основном благодаря организованной иммиграции. Две трети прироста обеспечивают мигранты, прибывающие по большей части из Индии и Китая. Население Австралии стареет, и темпы экономического роста снижаются, но если ее двери останутся открытыми – что в 2015 году, учитывая подъем антииммигрантского движения, кажется совсем не очевидным, – торможение ее экономического развития будет происходить значительно медленнее, чем в большинстве других богатых стран.

Япония – в противоположность Австралии – была настолько закрыта для иностранцев, насколько это вообще возможно в современном мире. Менее 2 % населения страны родилось за рубежом, в отличие от Австралии, где такие жители составляют 30 %. До недавнего времени эта изолированность рассматривалась как конкурентное преимущество: в 1980-е внешние и внутренние аналитики рассматривали гармонию однородной культуры и отсутствие межэтнических противоречий как одну из причин экономического подъема страны. Премьер-министр Ясухиро Накасонэ и другие политические лидеры публично восхваляли “гомогенное” общество как основу японской идентичности и силы. Еще в 2005 году министр внутренних дел Таро Асо, ставший впоследствии заместителем премьер-министра, гордился тем, что Япония представляет собой “одну расу, одну цивилизацию, один язык и одну культуру”.

Некоторые высокопоставленные чиновники по-прежнему придерживаются этой позиции, но их взгляды пришли в противоречие с набирающим в правительстве Абэ силу осознанием, что если Япония не повернется лицом к экономическим мигрантам, то окажется одинокой и уменьшающейся цивилизацией. Премьер-министр Абэ увеличил квоту иммиграционных виз, и таких виз выдается все больше. Однако в настоящее время годовой прирост населения Японии за счет чистой миграции составляет лишь около пятидесяти тысяч человек, и это число понадобилось бы увеличить раз в десять, чтобы противостоять прогнозируемому к 2030 году сокращению населения. Иными словами, Японии пришлось бы в значительной мере начать походить на Австралию.

Южная Корея – еще одна этнически однородная культура, где

было принято восхищаться этой гомогенностью как источником политической сплоченности и рабочей дисциплины. Однако эта страна гораздо стремительнее Японии отреагировала на резкое сокращение населения трудоспособного возраста. Шок, вызванный азиатским финансовым кризисом 1997–1998 года, вынудил Южную Корею пересмотреть свою политику изоляции. Если до кризиса в стране было всего четверть миллиона иммигрантов, то с 2000 года число иммигрантов увеличилось на 400 % до 1,3 млн человек, при том что в Японии оно выросло лишь на 50 %. В настоящее время власти Южной Кореи пропагандируют политику мультикультурализма. Сотрудники иммиграционных служб гордятся своими широкомасштабными инициативами по привлечению квалифицированных специалистов, а ООН похвалила южнокорейскую систему предоставления иностранцам разрешений на работу в отраслях, испытывающих недостаток кадров. Хотя население трудоспособного возраста уже сокращается, оно бы сокращалось в четыре раза быстрее, если бы не приток мигрантов. А после прихода в 2013 году к власти президент страны Пак Кын Хе пообещала провести новые мероприятия по привлечению на работу молодых иностранцев для решения проблемы старения.

Эти кампании по найму экономических мигрантов контрастируют с беспорядочными действиями расположенного неподалеку Таиланда, который уже прозвали “стариком Юго-Восточной Азии”, потому что это единственная страна региона, в которой в ближайшие пять лет прогнозируется сокращение населения работоспособного возраста. Под руководством новообращенного чиновника, получившего прозвище “господин Презерватив”, Таиланд в 1970-е годы развернул программу контроля над рождаемостью, которая – как теперь говорят некоторые – оказалась слишком успешной. Полицейские раздавали кондомы на дорогах, а монахи – в храмах. В своей сети ресторанов “Капуста и презервативы” господин Презерватив (его настоящее имя – Мечай Виравайдья) предлагал бесплатное проведение вазэктомии и получил международную известность, являясь на заседания Всемирного банка с горстями кондомов. Коэффициент фертильности в стране резко упал – с 6 детей у средней женщины в 1970 году до ниже уровня простого воспроизводства в начале 1990-х.

Вовлечение в трудовую деятельность женщин не решит проблем Таиланда, потому что – благодаря либеральной тайской культуре – коэффициент их участия здесь и так более 70 % – намного выше, чем в других странах с таким же уровнем дохода. По сравнению с другими странами Юго-Восточной Азии это

неторопливое буддистское общество и так необычайно открыто для иностранцев: почти четыре миллиона иммигрантов составляют более 5 % населения, в то время как в Филиппинах и в Индонезии на долю иммигрантов приходится менее одного процента. В Таиланде крупными компаниями зачастую руководят иностранцы – в более националистически настроенных соседних государствах, вроде Индонезии или Малайзии, такое бывает крайне редко. Трудящиеся-мигранты, в основном единоверцы-буддисты из Мьянмы, Лаоса и Камбоджи, свободно въезжают в Таиланд и выезжают из него, подчиняясь лишь собственным желаниям, – их никто не приглашает и не выдворяет. “Классический тайский сюжет. Никакой сознательной политики, – сказал мне живущий в Бангкоке экономист, когда я приехал туда в октябре 2013-го. – Формально многие иммигранты находятся тут незаконно, но кого волнует закон?” Для борьбы со старением населения Таиланду потребуется более целенаправленно действовать в отношении иммигрантов.

Среди крупных развивающихся стран миграция в последнее время принесла особую пользу Турции, Малайзии и ЮАР – все эти страны крайне привлекательны для беженцев и искателей работы своих регионов. За 2011–2015 годы ЮАР увеличила свое население с помощью иммигрантов на 1,1 %, Малайзия – на 1,5 %, а Турция – на целых 2,5 %. В 2014 году, когда правые партии по всей Западной Европе требовали высылки иммигрантов и беженцев, Турция спокойно предоставила законный статус более чем миллиону беженцев, многие из которых сирийцы. По крайней мере часть руководства Турции оценила возможность импортировать работников как физического, так и умственного труда, включая множество врачей и других высокообразованных специалистов из рядов беженцев. По сообщению президента Всемирного банка Джим Ён Кима, в 2014 году четверть новых компаний в Турции была создана сирийцами, и быстрее всего развивались те регионы Турции, где обосновались беженцы{18}.

Приток и утечка мозгов

По мере роста конкуренции за рабочую силу особенно ожесточенной становится борьба за квалифицированные кадры. В 2014 году две трети стран ОЭСР только что внедрили или были в процессе внедрения программ по привлечению высококвалифицированных иммигрантов. Эти программы привели к 70 %-му росту числа иммигрантов с высшим образованием в странах ОЭСР, доведя это число за 2000-е годы до

35 млн. Несмотря на подъем в 2015 году антииммигрантских настроений, борьба за иностранных специалистов продолжилась.

США десятилетиями пользовались преимуществами притока мозгов, служившего топливом для предпринимательской энергии американского общества. Сегодня в населении США доля иммигрантов составляет 13 %, но среди владельцев новых компаний их 25 %, а среди работающих в Кремниевой долине – 30 %. Шестьдесят процентов из двадцати пяти ведущих американских высокотехнологичных компаний были основаны иммигрантами первого или второго поколения. Стив Джобс (*Apple*) – второе поколение иммигрантов из Сирии. Сергей Брин (*Google*) – первое поколение из России. Ларри Эллисон (*Oracle*) – второе поколение из России. Джефф Безос (*Amazon*) – второе поколение из Кубы. Многие из этих основателей с зарубежными корнями приехали из стран, погрязших в войнах или экономической неорганизованности, но многие происходят из семей, эмигрировавших из жестко регулируемых европейских государств, включая бывшую Восточную Германию (Константин Герике из *LinkedIn*), Францию (Пьер Омидьяр из *eBay*) и Италию (Роджер Марино из *EMC*).

В последнее время магнатов Кремниевой долины все больше беспокоит то, что США закрывают двери для высококвалифицированных иностранцев, оказываясь в невыгодном положении в борьбе за кадры. С 2000 года США впускают в страну все больше иностранцев на учебу, но не на работу. За этот период количество студенческих виз увеличилось до почти полумиллиона, а число рабочих виз (виз категории *H*1*B*) остается стабильным и составляет около ста пятидесяти тысяч. Ежегодно США отправляют обратно на родину, в основном в Индию и Китай, по триста пятьдесят тысяч выпускников, и конкуренты кружат вокруг Калифорнии в поисках молодых талантов.

В 2013 году технический аналитик Мэри Микер распространила фотографии рекламных щитов, которые канадское правительство разместило вдоль автомагистрали 101, главной дороги внутри Кремниевой долины. Надписи на щитах представляли собой злую пародию на выдвинутый президентом Бараком Обамой принцип его иностранной политики “Поворот в Азию” и гласили: “Трудности с *H*1*B*? Поворот в Канаду”. Летом 2013 года перед поездкой в регион Сан-Франциско министр гражданства, иммиграции и многокультурности Канады Джейсон Кенни сообщил, что собирается объявить, что Канада “открыта для приезжих”, и “не будет извиняться” за охоту на специалистов в чужом заповеднике. “Если вы тут не можете наладить свою

иммиграционную систему, то мы приглашаем самых умных и талантливых перейти вашу северную границу", – сказал он.

Трудно было бы найти более откровенное объявление войны за таланты. Чтобы определить победителей в этой войне, достаточно посмотреть, в каких странах на долю иммигрантов приходится значительная и постоянно растущая доля университетских степеней – свидетельство того, что страна привлекает образованные кадры. Это преимущество заметнее всего в Великобритании, Канаде и особенно в Австралии, где иммигранты составляют 30 % среди населения в целом и 40 % среди университетских выпускников. Эта 10 %-я разница отражает существенный приток мозгов. В США и Японии доля иммигрантов среди населения в целом и среди населения с высшим образованием совпадает, так что их влияние менее выражено. В Германии, Нидерландах и некоторых других европейских странах иммигранты реже имеют высшее образование, чем местные жители.

Эти различия играют важную роль. Китайские и индийские семьи, переезжая в Австралию или Канаду, обычно сохраняют высокие образовательные стандарты, и их дети так же хорошо сдают школьные выпускные экзамены, как местные. На самом деле в Австралии они их сдают даже лучше – это единственная крупная промышленно развитая страна, где сложилась такая ситуация. В США и Великобритании приезжие сдают экзамены чуть хуже местных. Но во многих континентальных европейских странах, особенно на севере, иммигранты сдают экзамены намного хуже местной молодежи. В Швеции, например, оценки "ниже уровня, необходимого для полноценного участия в жизни современного общества" получают 20 % школьников местного происхождения и 60 % учеников из первого поколения иммигрантов. Аналогичный значительный разрыв наблюдается в Германии, Франции, Швейцарии и других северных странах, где растет беспокойство, что миграция способствует росту низших слоев общества, еще больше отягощая и без того перегруженные системы социального и пенсионного обеспечения.

Культурные барьеры, несомненно, усложняют процесс интеграции мигрантов в развитую экономику, но то же самое верно и в отношении интеграции женщин и пожилых людей. Более того, боязнь неквалифицированных мигрантов, возможно, чрезмерно раздута. Все большее число исследований показывает, что иммиграция – квалифицированная или нет – ведет к повышению производительности и экономическому росту. Экономист Всемирного банка Чаглар Озден недавно исследовал ходовое обвинение, что иммигранты отнимают рабочие места у

местных, и нашел его далеким от истины[19].

В целом Озден обнаружил, что мигранты часто занимают места, которые местные не хотят или не могут занять. Когда в июне 2015-го я приехал в Грецию, где в то время бушевал долговой кризис и всех тревожил двузначный процент безработных среди молодежи, меня поразило обилие жалоб от местных владельцев компаний на рабочую этику молодых греков, которые предпочитают жить дома на щедрые пенсии своих матерей, оберегающих их от непрестижных работ. Владельцы компаний практически единодушно говорили, что предпочитают нанимать иммигрантов, которые заинтересованы в работе. Это наблюдение подтверждается статистикой: процент участия в рабочей силе иммигрантов в Греции на десять процентных пунктов выше, чем местных[20]. Это самый высокий в Европе разрыв, поэтому Греция, возможно, является крайним случаем, но в целом мигранты часто занимают позиции, в которых никто другой не заинтересован.

Озден также обнаружил, что неквалифицированные мигранты либо не оказывают никакого влияния на местный уровень занятости и зарплаты, либо способствуют их повышению. Он приводит в пример Малайзию, где недавний большой приток иностранцев позволил многим местным со средним образованием стать не рабочими, а младшими менеджерами над рабочими-иммигрантами. Это вызвало значительное ускорение экономического роста, а квалифицированные мигранты дают еще большее ускорение.

Основные человеческие движущие силы роста производительности в США – это ученые (естественные науки), технические специалисты, инженеры и математики, то есть представители областей, в которых иммигранты уже широко представлены. Таким образом, мигранты в основном заполняют рабочие места либо в самом низу (домработницы), либо на самом верху (преподаватели математики) – места́, которые не привлекают местных. Кроме того, квалифицированные мигранты ускоряют технический прогресс, принося с собой информацию, которую трудно передать в письменном виде, поскольку она усваивается и распространяется через практический опыт, – например подробности изготовления полупроводников. Согласно составленному в Гарвардском университете “Атласу экономической сложности”[7], ключом к повышению экономического роста являются не столько отдельные специалисты, сколько сочетание знаний и опыта, необходимых для изготовления сложных продуктов: например, для изготовления смартфонов нужно разбираться в аккумуляторах,

жидких кристаллах, полупроводниках, программном обеспечении, металлургии и экономичном производстве. Самый быстрый способ приобрести такие кадры – это импортировать их. Этот подход применим ко все большему числу областей в век, когда даже готовка приобрела статус кулинарной науки. Во время поездки в Перу в январе 2014-го я с удивлением обнаружил, что, согласно некоторым рейтингам, в Лиме находятся три из двадцати лучших ресторанов мира. Это результат смешения латиноамериканской и азиатской кухни, связанного с миграцией рабочей силы из Китая и Японии еще в XIX веке.

Для многих развивающихся стран задача связана не только с привлечением, но и с удержанием специалистов. По некоторым оценкам, в 2000-е из Китая и Индии выехало примерно девяносто тысяч изобретателей, многие из которых отправились в США. Это могло привести к существенным преимуществам для США и к существенным потерям для развивающихся гигантов, но к отслеживанию подобных процессов нет системного подхода. Приходится просто внимательно приглядываться к признакам утечки и притока мозгов.

Иногда броские цифры вводят в заблуждение. В 2011–2015 годах Россия испытала мощный приток мигрантов, вызванный сотнями тысяч граждан из бывших советских республик (в первую очередь из Украины), отправившихся на поиски работы. Но его влияние было нивелировано отъездом из России множества специалистов. В 2013-м уехало более ста восьмидесяти тысяч россиян, в пять раз больше, чем в 2009-м, и близко к пикам, достигавшимся во время банковского кризиса 1998-го. Уехали предприниматели, писатели, ученые, а также дети богатых родителей, отправленные учиться за рубеж в расчете, что потом они там где-нибудь и осядут. Застольные разговоры российской элиты крутились вокруг того, как раздобыть визу в нужную страну и как вывезти деньги из России.

Китайская экономика была гораздо дальше от кризисной ситуации, чем российская, но побывавшие в Китае коллеги рассказывали о сходных разговорах. В 2000–2014 годах Китай покинуло более девяноста тысяч миллионеров – рекордное число для любой страны. Обзор, составленный *Barclays Bank* и посвященный двум тысячам богатых азиатов, показал, что китайцы гораздо активнее других рассматривали возможность эмиграции: 47 % сообщили, что намерены покинуть страну в ближайшие пять лет. Среди планировавших эмигрировать китайцев примерно трое из четверых говорили об экономической безопасности, лучшем климате, а также о лучших возможностях учебы и работы за рубежом для своих детей. Китайские

застольные разговоры шли о выборе лучшей страны для переезда: США, Австралия или Канада? Недавние сводки новостей показывают, что десятки тысяч китайцев искали возможности для инвестиций в Австралии или Канаде ради получения специальных виз, позволяющих крупным инвесторам легально переезжать в эти страны. Когда умные люди ищут способ уехать из страны – это плохой знак, а если они норовят уехать вместе со своими деньгами, это еще хуже.

Несмотря на то, что власти стремятся привлечь в страну талантливых людей, общество противится интеграции мигрантов, хотя это противодействие саморазрушительно. Если исключить изолированную Японию, то в большинстве промышленно развитых демократических государств иммигранты составляют 10–15 % населения. Однако недавний опрос, проведенный британской группой по исследованиям рынков *Ipsos MORI*, показал: жители Германии и Великобритании убеждены, что размеры иммигрантского сообщества в два раза больше. Во Франции и США восприятие искажено еще сильнее – согласно опросам, жители этих стран преувеличивают число иммигрантов в стране в три раза. Американцы считают, что приезжих 32 %, хотя на самом деле их всего 13 %.

Такое искаженное восприятие, обусловленное боязнью чужаков, приводит к мерам по ограничению иммиграции вместо поисков золотой середины. В 2015 году ведущий кандидат в американские президенты Дональд Трамп обещал заставить Мексику заплатить за строительство на ее границе с США неприступной стены. Однако поскольку в Мексике трудоспособное население тоже сокращается, у мексиканцев станет меньше причин искать работу в США. Трамп и его сторонники этого не осознают, но за четыре года, предшествовавших 2015-му, чистая миграция из Мексики упала до нуля, отчасти потому что в США стало труднее найти работу на стройке. В ближайшие годы эта тенденция – сокращение миграции в развитый мир за счет снижения роста населения в развивающемся – вероятно, еще больше усилится.

Здравствуй, робот!

Боязнь роботизированного будущего в наши дни так же сильна, как и страх перед мигрантами и беженцами, и основана на недостатке воображения. В начале XIX века, когда девять из десяти американцев работали на фермах, было трудно предугадать, что в наше время соотношение будет один к ста, и

еще труднее представить себе, откуда возьмутся остальные рабочие места. Никто не мог предвидеть грядущего бума профессий в промышленности и сфере услуг. При этом, как ни странно, современные пессимисты предрекают, что роботы захватят все рабочие места на производстве и людям ничего не останется. Они говорят так, потому что снова трудно вообразить, что будет дальше.

Эти пессимисты утверждают, что последняя техническая революция в корне отличается от предыдущих: раньше машины создавались для того, чтобы быть орудиями труда человека, а новейшие технологии разрабатываются для того, чтобы они думали, как человек. Сейчас речь идет не о том, чтобы установить автоматические руки для физической работы на конвейере, говорят они, а о том, что появляются автоматы с искусственным интеллектом, способные учиться, которые смогут в один прекрасный день сконструировать конвейер, и все это на базе мощных облачных технологий и огромных массивов данных. В одном из наиболее широко цитируемых прогнозов два исследователя из Оксфордского университета, Карл Бенедикт Фрей и Майкл Осборн, в конце 2013 года предсказали, что около 47 % рабочих мест в США могут быть автоматизированы в ближайшие десять – двадцать лет{21}. Самая массовая профессия американских мужчин – шофер, а согласно одному из прогнозов к 2020 году всех шоферов заменят беспилотные автомобили и грузовики.

Такого сорта рассуждения давно в ходу. Институт исследования машинного интеллекта в Беркли подвел итог прогнозам о сроках появления искусственного интеллекта (ИИ), и стандартный прогноз гласит, что ИИ появится через двадцать лет. Но точно такими же были стандартные прогнозы в 1955 году. Есть классический анекдот на тему ИИ: если сказать, что ИИ будет создан через двадцать лет, это привлечет инвесторов к финансированию вашей деятельности, если сказать, что через пять, – они запомнят и потребуют вас к ответу, а если – через сто, то их это не заинтересует.

Хотя робототехническая революция и может произойти быстрее, чем большинство предыдущих технологических революций, все-таки, скорее всего, она будет происходить достаточно постепенно, чтобы не разрушить, а дополнить человеческую рабочую силу. Между количеством существующих в мире промышленных роботов (около 1,6 млн) и мировыми трудовыми ресурсами в промышленности (около 320 млн человек) пока что огромный разрыв. Большая часть этих промышленных роботов – неинтеллектуальные машины,

рассчитанные на единственную операцию, вроде завинчивания болта или покраски автомобильной дверцы, и на самом деле почти половина из них работает в автомобильной промышленности, которая остается крупнейшим работодателем (для людей) в США.

Рабочие места развиваются, комплектуясь машинами, но люди находят свою нишу. Хотя американские банки заменили массу сотрудников автоответчиками, сэкономленные деньги позволили им открыть множество новых отделений, так что реальное число сотрудников справочных служб выросло с пятисот тысяч в 1980-м до пятисот пятидесяти тысяч в 2010-м. Откликаясь на мрачные прогнозы относительно будущего исчезновения рабочих мест, гарвардский экономист Лоренс Кац отметил: “Рабочие места никогда не кончатся. В долгосрочном плане тренда по устранению работы для человека не существует”{22}.

Если бы автоматика вытесняла людей так быстро, как пишут в современных книжках вроде “Восстания роботов”[8] Мартина Форда, мы бы уже сегодня видели ее негативное влияние на рабочие места. А мы видим обратное. Еще одна загадка посткризисной эры заключается в том, что, хотя экономический рост был необычно слаб, рост числа рабочих мест в основных индустриальных странах (где пока что больше всего используются роботы) был относительно быстрым. В G7, группе из семи ведущих промышленно развитых стран во главе с США, безработица снижалась быстрее, чем ожидалось на фоне слабого экономического роста, и быстрее, чем в любой сравнимый период начиная по меньшей мере с 1970-х. Мало того: уровень безработицы падал, несмотря на то, что в Германии, Японии, Великобритании и всех странах G7, кроме США, росла доля людей трудоспособного возраста, занятых в рабочей силе. Картина рабочих мест выглядела особенно внушительно в Германии, Японии и Южной Корее, а ведь именно в этих промышленно развитых странах используется больше всего роботов.

Следует признать, что внедрение автоматики находится на начальном этапе и только наращивает обороты, но и прошлый и текущий опыт показывают, что люди смогут прийти к мирному соглашению с этими захватчиками собственного изготовления. Одним из новых направлений являются коботы – промышленные роботы с поворачивающимися руками, которые достаточно безопасны, чтобы работать рядом и в кооперации с людьми, а не внутри клеток. Технооптимисты верят, что роботы не заменят нас, а станут нам служить и позволят жить в неге и холе, уйдя от дел. Как бы то ни было, с практической точки зрения ответом на

уменьшение числа молодых людей должно быть увеличение числа роботов. Обеспокоенный интервьюер спросил недавно нобелевского лауреата по экономике Даниэля Канемана об угрозе, которую несет “восстание роботов” такой индустриальной стране, как Китай. “Вы просто не понимаете, – ответил Канеман. – В Китае роботы появятся как раз вовремя, чтобы спасти страну от сокращения населения”{23}.

В будущем экономисты могут начать считать рост числа работающих роботов положительным фактором для экономического роста, так же как сегодня таким фактором считается рост населения трудоспособного возраста. То ли благодаря мудрому расчету, то ли в результате счастливого случая многие страны с особенно быстро стареющим населением обладают и самыми большими парками роботов. Согласно данным Международной федерации робототехники, самая высокая в мире плотность роботов наблюдается в Южной Корее, где в 2013 году было 437 промышленных роботов на каждые 10 000 сотрудников, за ней следует Япония с 323 роботами и Германия – 282. Китай со своими четырнадцатью роботами был далеко позади, но зато (на счастье или на беду) в Китае парк роботов растет быстрее, чем где бы то ни было: в 2013-м прирост составил 36 000 штук.

Я смотрю на автоматизацию рабочих мест с оптимизмом, потому что верю: законы, управляющие экономическим миром, сходны с теми, которые управляют миром физическим, где ничего не теряется и не приобретается, а все трансформируется. Как отметила консалтинговая фирма *McKinsey*, за последние двадцать пять лет около трети новых рабочих мест, созданных в США, относились к категории, которой за двадцать пять лет до этого не было или почти не было. При следующей трансформации рабочих мест люди, вероятно, заменят места, отданные роботам и искусственному интеллекту, новыми, которые мы пока даже не можем себе вообразить.

Свистать всех наверх

По мере того как сокращение населения все больше сказывается на экономике, некоторые аналитики заявляют, что самой мудрой реакцией на замедление роста населения было бы отсутствие всякой реакции. Таково было убеждение многих японцев, где быстрое старение населения стало очевидным еще в 1960-е, когда коэффициент фертильности впервые упал ниже уровня воспроизводства. Аргументом в пользу бездействия было

утверждение, что влияние сокращения населения на экономику не имеет значения, если не происходит снижения подушевого дохода. Но любой стране трудно замкнуться в башне из слоновой кости. В дело вступает международная конкуренция. В 2010 году Китай стал второй по величине экономикой мира, обойдя Японию, которая после этого стала активнее стремиться возобновить экономический рост и дать отпор притязаниям Китая на роль военно-политического лидера Азии. Рост населения важен для международного статуса страны и для той власти, которая приходит вместе с экономической мощью, – и это помимо большей динамичности и производительности, связанных с появлением новой рабочей силы. Для оценки потенциала экономического роста страны прежде всего оцените перспективы увеличения или сокращения ее трудоспособного населения – базовой движущей силы экономики. Не менее важно оценить, в какой степени страна стремится использовать все возможности для пополнения своих трудовых ресурсов. Создает ли она условия для работы пожилым людям, женщинам, иностранцам? Предпринимает ли шаги по повышению уровня специалистов в стране, в частности привлекает ли высококвалифицированных мигрантов? В мире, которому грозит все большая нехватка рабочей силы, надо свистать наверх всех – и людей и автоматику.

Глава 2
Круговорот жизни

Готова ли страна поддержать реформатора?

Теперь-то мне кажется, что приглашение “откровенно высказать свое мнение” о будущем России я воспринял слишком буквально. В октябре 2010 года позвонили из крупного российского банка и сказали, что администрация премьер-министра приглашает меня выступить на эту тему на конференции в московском Центре международной торговли. К моему приходу огромный зал был битком набит, а на сцене сидел Владимир Путин вместе с другими сановниками, включая тогдашнего министра финансов Франции Кристин Лагард. Получив в свой черед слово, я попытался быть откровенным, отметив, что в 2000 году, когда Путин стал президентом, страна еще переживала последствия многочисленных кризисов конца 1990-х и что проведенные Путиным энергичные реформы, включая введение единого подоходного налога в размере 13 %, помогли приблизить благословенное время, когда средний доход в России вырос с двух тысяч долларов до двенадцати.

Потом я перешел к настоящему и будущему, заметив, что они не столь радужны (тут Лагард посмотрела на меня искоса). Теперь, когда Россия перешла в разряд стран среднего класса, стимулировать экономический рост надо иначе. Рост российской экономики замедлился, прежде всего, потому, что ее не удалось диверсифицировать, увести от фиксации на нефти и газе – ведь нельзя постоянно рассчитывать на доходы от высоких цен на нефть, которые за предыдущее десятилетие обеспечили вливание в экономику полутора триллионов долларов. Есть старая поговорка, заметил я: богатая страна – та, что создает богатства. В России же, которая нуждается в перспективных новых отраслях, предприятий малого и среднего бизнеса меньше, чем в большинстве других развивающихся стран.

Продолжая говорить, я заметил, что Путин, нахмурившись, делает заметки, и самонадеянно вообразил, что мои слова показались ему полезными. Я не осознавал, что конференция транслируется в прямом эфире по российскому телевидению. Не ожидал я и яростных вопросов из нью-йоркского офиса, которые назавтра посыпались на меня ни свет ни заря: “Что ты наделал?!” В подконтрольных Кремлю отчетах о конференции меня назвали

неблагодарным гостем, чьи мрачные прогнозы прозвучали одиноким диссонансом. Мои слова были отвергнуты как измышления типчика с Уолл-стрит, чьи деньги России и даром не нужны. К счастью, я улетал в тот же день.

Несколько месяцев спустя в США на одном форуме мне удалось взять интервью у бывшего президента Джорджа Буша – младшего. Я спросил его, насколько изменился Путин с их встречи в 2001 году, после которой Буш сказал, что заглянул в душу российского президента и понял, что этому человеку можно доверять. Буш сказал, что Путина испортил успех и что он стал более самонадеян, когда российская экономика пошла на подъем. Во время их первой встречи Россия выкарабкивалась из серьезного финансового кризиса 1998-го, и Путин был непреклонен в своих реформах, в особенности в стремлении выплатить долги России. Но к 2008-му он уже злорадствовал по поводу сомнительных американских ипотек, которые ввергли мир в финансовый кризис. Путин-прагматик уступил место Путину-популисту, тратившему государственные сбережения на дешевые агитки вроде прибавок к пенсии, и Путину-националисту, восстанавливавшему могущество России такими средствами, которые вызывали опасения возврата к холодной войне.

Замечания Буша помогли мне сформулировать закономерность, проявления которой я наблюдал неоднократно. Даже самый многообещающий реформатор с течением времени сходит с дистанции, становясь слишком самоуверенным, что имеет серьезные последствия для его страны. Этот процесс старения в конце концов одолел некоторых из самых стойких творцов азиатских экономических чудес. На протяжении 1970-х и 1980-х Сухарто обеспечивал Индонезии быстрый рост, пока его прогрессирующая склонность покровительствовать родственникам и друзьям не привела к волнениям 1998 года, включая массовые пожары в Джакарте, положившие конец его правлению. Махатхир Мохамад двадцать лет руководил Малайзией в условиях аналогичного экономического чуда, но в 2003 году был свергнут в результате переворота в его собственной партии. В то самое время, когда мы разговаривали с Бушем, аналогичный процесс угасания проходил в Турции, где премьер-министр Реджеп Тайип Эрдоган двигался по пути от прагматичных реформ к популистскому национализму. Сограждане критиковали его как “нового Путина”.

Хотя случай Путина представляется экстремальным, само его превращение из реформатора в демагога происходило, по моему мнению, в соответствии с естественным круговоротом политической жизни, когда кризис толкает страну на путь

реформ, реформы ведут к росту и процветанию, а процветание порождает самонадеянность и самодовольство, которые ведут к новому кризису. Во время первого президентского срока Путин прислушивался к советам ориентированных на реформы советников, таких как министр экономики Герман Греф и министр финансов Алексей Кудрин, и провел налоговую реформу, одновременно прилагая усилия по сбережению нефтяных доходов и инвестированию в новую промышленность.

Хорошие времена были очень хороши – в 2000–2010 годы российская экономика почти удвоилась, – но породили в россиянах самодовольство, а самонадеянность их лидера расцвела пышным цветом. Опьяненный своим выросшим до небес рейтингом, Путин перестал проводить реформы и сосредоточился на укреплении собственной власти. В 2011-м он отпустил Кудрина в отставку, и в том же году российская экономика резко замедлилась. Сказать, что эти два события связаны причинно-следственной связью, было бы упрощением, но отказ от реформ – одна из причин серьезного и продолжительного замедления российской экономики.

Важнейший вопрос о влиянии политики на перспективы любой экономики сводится к следующему: готова ли страна поддержать реформатора? Для ответа на него нужно прежде всего понять, на каком этапе жизненного круговорота находится страна. Вероятность изменений к лучшему выше всего тогда, когда страна восстанавливается после кризиса. Если страна приперта к стенке, народ и политическая элита с большей вероятностью примут жесткие экономические реформы. В противоположной фазе круговорота страна с большей вероятностью изменится к худшему: во времена процветания, когда народные массы погрязли в самодовольстве и наслаждаются удачей, они неспособны понять, что в условиях глобальной конкуренции реформы необходимо проводить постоянно.

Следующий шаг в том, чтобы выяснить, есть ли в стране политический лидер, способный убедить народные массы в необходимости реформ. Жизненный круговорот включает периодические масштабные колебания народной воли, которые оказывают самое большое влияние в тех случаях, когда у нового лидера есть харизма и здравый смысл, позволяющие ему направить народное стремление к переменам в русло конкретной реформы. Самым благоприятным моментом является появление правильного лидера, и Путин удовлетворял нужным критериям, когда в 1999 году получил полномочия премьер-министра России, а на следующий год одержал внушительную победу на

президентских выборах. Во время кризиса страна часто требует смены лидера, поэтому перспективных реформаторов следует искать среди новичков: весьма вероятно, что кризис даст им широкие полномочия в отношении перемен.

Наименее благоприятные периоды наступают, когда почивший на лаврах лидер стремится удержать власть, раздавая щедрые государственные подачки могучим союзникам и лояльному населению. Времена подъема располагают даже искренних реформаторов к самонадеянности и стремлению подольше удерживать власть. Поэтому следите за лидерами, чрезмерно задержавшимися на своем посту. Их наличие предвещает поворот к худшему. В самом деле, многие массовые политические протесты, разгоревшиеся после кризиса 2008 года от Турции до Бразилии и по всему арабскому миру, были, по сути, бунтом против засидевшегося лидера.

Жизненный круговорот происходит во всех странах, но не всегда с одинаковой скоростью. В более бедных странах развивающегося мира рост намного менее устойчив и предсказуем, чем в богатых странах развитого мира, причем для него характерны резкие подъемы и продолжительные спады. Спады в развивающихся странах зачастую имеют такой размах, что могут полностью или почти полностью уничтожить все, достигнутое во время подъема, ограничивая общий прогресс страны. Многие страны неоднократно откатывались назад. Пятикратный рост среднего дохода в России в период 2000–2010 годов впечатлял, однако при этом подушевой доход всего лишь вернулся к значениям 1990 года после резкого падения в ходе банковских кризисов 1990-х. Сегодня падение возобновилось. В 2014 году, когда после падения цен на нефть путинскую Россию поразил новый кризис, среднедушевой доход страны снова упал с достигнутого в 2008 году максимума в двенадцать тысяч долларов до восьми тысяч долларов.

Так происходит жизненный круговорот: от руин одного кризиса до руин другого. В плохие времена лидеры ругают иностранцев и другие неподконтрольные им силы. Хорошие времена они охотно ставят себе в заслугу. Даже если экономика растет частично за счет глобальных сил – таких как рост мировых цен на нефть, который после 1998 года возвысил нефтяные страны вроде России, – политические лидеры склонны рассматривать значительный рост как подтверждение собственной эффективности. При поддержке своей свиты они приходят к заключению, что под руководством такого одаренного лидера экономика не может не процветать. Правительство партии Индийского национального конгресса во главе с Манмоханом

Сингхом, руководившее Индией большую часть 2000-х, уверовало в превосходство Индии над другими развивающимися странами. Поверили в это и многие избиратели. Вместо того чтобы обсуждать реформы, необходимые для поддержания устойчивого роста, все сосредоточились на распределении богатств, непрерывный поток которых, как ожидалось, будет вечно порождаться экономикой, растущей со скоростью 8–9 % в год. Эта подмена была предвестником резкого замедления роста в 2010-е.

Редкие успехи и частые неудачи политических лидеров играют важнейшую роль в подъеме и падении государств, и жизненный круговорот предлагает несколько признаков, по которым можно судить о том, в каких странах в скором времени начнется период быстрого роста, а какие вот-вот исчезнут из списка растущих.

Читая газеты, постоянно натыкаешься на утверждения, что той или иной стране необходима “структурная реформа”. И эта истина вечна в том смысле, что она применима к любой стране в любой момент. Не бывает так, чтобы в стране не нужно было исправить какой-то “структурный” элемент. Иногда это относится к “микропроблемам”, связанным с работой бизнеса или правительства, иногда – к “макропроблемам”, таким как высокая инфляция, переоцененная валюта или бюджетный либо торговый дефицит. Иногда существует весьма разумный консенсус относительно того, какие меры могут быть наиболее полезны. Даже на нынешней поляризованной политической сцене США, похоже, ширится убеждение в необходимости сократить мешающие конкуренции корпоративные налоги. В более бедных странах список недостатков может быть таким длинным, что безразлично, с чего начнет новый лидер: с заключения мира с мятежниками, со строительства дорог, с выхода на международный рынок или с ареста вороватых чиновников.

Однако понять, что страна готова к трудным реформам, важнее, чем определить конкретное содержание этих реформ. Обычно готовность народа поддержать реформы зависит от того, испытывают ли люди остроту кризиса или блаженство процветания. Решающая роль настроения масс в жизненном круговороте была ярко продемонстрирована в странах от России до Индии и Бразилии во время глобального подъема 2000-х. Жители многих стран вообразили, что высокие темпы роста сохранятся вечно, и единственный вопрос, который рассматривался в контексте “реформ”, – как делить грядущее богатство. Настрой на вечный праздник бросался в глаза всем, кто приезжал в Рио, Москву или Дели, где многие свято уверовали, что их ждет процветание. Таким образом, возможность

перемен интересующего нас рода – трудных реформ, способных изменить жизнь страны к лучшему, – откладывалась до очередного витка круговорота. К несчастью, всем этим странам требовался хороший кризис.

Хороший кризис повышает вероятность того, что страна с энтузиазмом воспримет перемены и новых лидеров, однако очень трудно предугадать, кто из новых лидеров окажется успешным реформатором. Это редкая порода людей, и на их пути всегда стоят бесчисленные препятствия, начиная от внутренних сил, защищающих свои интересы, и кончая встречным ветром, бушующим в глобальной экономике. Тем не менее на своем личном опыте я выработал пару правил о том, какого типа лидеры вероятнее всего сумеют превратить общую поддержку реформ в работоспособную программу преобразований. Упрощенно говоря, вероятность успешных устойчивых реформ выше при свежих лидерах, чем при засидевшихся, при лидерах – выходцах из народа, чем при высококвалифицированных технократах, при демократах, чем при диктаторах. Хотя подъем в Китае, продолжавшийся три последних десятилетия, значительно повысил репутацию определенного типа технократического и авторитарного экономического руководства, пример других стран этого не подтверждает.

Свежие лидеры

Французский президент Шарль де Голль однажды сказал: “Великий лидер – это порождение воли и исключительного периода истории”. В этом состоит базовая связь между кризисом и многообещающими новыми реформаторами. Чем серьезнее кризис, тем большее потрясение испытывает народ и тем охотнее люди поддержат свежего лидера, даже если перемены разрушат старый порядок.

Первое серьезное испытание в период послевоенного благополучия произошло в 1970-е, когда значительная часть мира почувствовала свою беззащитность перед лицом стагфляции – стагнации в экономике вкупе с высокой инфляцией, вызванной целым рядом обстоятельств, включая избыточные расходы “государств всеобщего благоденствия” и резкий рост цен на нефть, срежиссированный картелем ОПЕК и нефтедобывающими странами. Широко распространившееся ощущение развала страны подготовило народы многих стран к поддержке идеи радикальных перемен и привело к появлению провозвестников свободного рынка: Маргарет Тэтчер в Великобритании, Рональда

Рейгана в США и Дэн Сяопина в Китае. Как это часто бывает в кризисный период, мрачные времена мешали заметить перспективность этих лидеров: Рейгана многие наблюдатели сначала ставили невысоко – как бывшего актера, Тэтчер не внушала доверия, будучи дочерью бакалейщика, а Дэн казался безликим членом коллективного руководства. Китай образца 1978 года был слишком потрясен недавними буйствами толпы во времена “культурной революции”, чтобы возлагать серьезные надежды на какого бы то ни было лидера.

Страдания, причиненные кризисом, могут заставить многие страны требовать перемен, но не все из них будут приветствовать жесткие реформы. Некоторые потянутся к популистам, обещающим легкий путь к процветанию и возврат национальной славы. Именно это объясняет успех Уго Чавеса в Венесуэле и Нестора Киршнера в Аргентине после латиноамериканского кризиса 1990-х. Другие поддержат истинных реформаторов, как США, Великобритания и Китай поддержали Рейгана, Тэтчер и Дэна в 1980-е.

Все трое пришли к власти в тот момент, когда престиж их стран начинал падать после десятилетия, в которое народ стал не без оснований бояться, что страна сдает позиции глобальным конкурентам. В основе кампаний Тэтчер и Рейгана лежали обещания дать отпор социализму как внутри страны, так и за рубежом. Кроме того, оба ставили задачу выйти из унизительного положения 1970-х, когда Великобритания погрязла в долгах и была первой развитой страной, вынужденной обратиться за экстренной ссудой в МВФ. Британские консерваторы открыто жаловались, что их зарегулированное “государство всеобщего благоденствия” стало более левым, чем даже такое социалистическое государство, как Франция. Американцы, пораженные недугом правления Джимми Картера, боялись стать объектом нефтяного шантажа со стороны картеля ОПЕК. Дэн, со своей стороны, развернул свои прагматичные реформы отчасти потому, что, побывав в Сингапуре и Нью-Йорке, увидел, что эти капиталистические страны намного обогнали Китай. Опасение отстать – общий кризис национального статуса – дало всем этим странам мощный толчок к проведению реформ.

Для поколения Рейгана, Тэтчер и Дэна удивительным было то, что в совершенно разных экономических ситуациях все они начали преодолевать кризис с помощью сходных реформ. Медленный рост и высокая инфляция 1970-х в разной степени обусловливались сложными государственными мерами регулирования, и решение, предложенное этим поколением лидеров, создало базовый шаблон для введения свободного

рынка. В США и Великобритании этот шаблон включал в себя ослабление централизованного управления экономикой, сокращение налогов и бюрократического бремени, приватизацию госкомпаний и отмену контроля над ценами при одновременной поддержке политики центральных банков, которая играла ведущую роль в обуздании инфляции. В Китае речь шла о том, чтобы позволить крестьянам обрабатывать собственную землю и открыть границы для международной торговли и инвестиций. Результаты деятельности этих лидеров до сих пор вызывают разногласия, но их реформы, бесспорно, внесли динамизм в стагнирующие экономики. Когда в 1980-е стали восстанавливаться США и Великобритания, и в особенности когда начался подъем в Китае, выработанные схемы реформ были взяты за основу новым поколением реформаторов.

К 1990-м под влиянием новой концепции свободного рынка многие развивающиеся страны начали открывать свою экономику для внешней торговли и притока внешних капиталов, и некоторые из них оказались в сложном положении, сделав слишком большие займы у внешних кредиторов. Порожденный заимствованиями валютный кризис разразился в 1994 году в Мексике, в 1997–1998-х прокатился по Восточной и Юго-Восточной Азии, а в последующие четыре года перепрыгнул в Россию, Турцию и Бразилию. Следуя круговороту жизни, кризис снова подтолкнул народы к поддержке реформ. Банкротства и экономический хаос 1998 года привели к тому, что на сцену вышло новое поколение реформаторов: Ким Дэ Чжун в Южной Корее, Луис Инасиу Лула да Силва в Бразилии, Эрдоган в Турции и Путин в России.

Теперь, когда Путин и Эрдоган цепляются за власть, это легко забыть, но именно эта четверка заложила основы растущего профицита государственного бюджета и торгового профицита, снижения задолженности и спада инфляции, что привело к самому сильному подъему всего развивающегося мира. В течение пяти лет, предшествовавших 2010 году, этот подъем фактически избавил бедные страны от страха перед трудными временами, и 97 % развивающихся стран – сто семь из ста десяти стран, по которым есть нужная информация, – начали догонять США в терминах подушевого дохода. Этот показатель в 97 % выглядит особенно внушительно, учитывая, что в предыдущие полвека среднее значение этого показателя – доли развивающихся стран, в которых рост подушевого дохода опережает рост дохода в США, – для любого пятилетнего периода составляло 42 %. Более того, те три страны, которые отставали в период 2005–2010 годов, были маленькими: Ямайка, Эритрея и Нигер. Все достаточно большие

развивающиеся страны догоняли США, и лидеры Южной Кореи, России, Турции и Бразилии внесли самый большой вклад в то, что стали называть “подъемом остальных”{24}.

Поколение Кима – как до этого поколение Рейгана – для продвижения своих реформ опиралось на всеобщее ощущение кризиса и униженное состояние нации. Я добавил имя Ким Дэ Чжуна к этому поколению, потому что он был, вероятно, самым впечатляющим проводником перемен в этой группе. Ким окончил всего лишь профессионально-техническое училище и к тому же был выходцем из бедных южных провинций, которыми центр долго пренебрегал. Харизматичный популист, он стал одним из ведущих борцов с диктаторскими режимами, правившими в Южной Корее в 1970–1980 годы, и в этот период неоднократно оказывался в тюрьме. В 1998 году, на пике азиатского финансового кризиса, Ким наконец выиграл выборы – это была первая победа оппозиционного лидера в послевоенной Корее. Он принялся не только наводить порядок в финансах, но и разрушать тайные связи между политиками, госбанками и ведущими конгломератами, которые позволили корейским компаниям влезть в серьезные долги, растаявшие в кризис, и даже поощряли их к этому. Его правительство создало новое агентство, обладавшее полномочиями закрывать наименее стабильные банки и принуждать остальные поддерживать резервы на уровне, покрывающем их кредиты. Ни один из лидеров этого поколения не сделал больше для реформирования базовой структуры экономики страны, чем Ким, и это одна из причин, почему Южная Корея и сегодня продолжает оставаться экономически сильнее России, Турции и Бразилии.

Тем не менее достижения остальных членов четверки тоже были внушительны для их времени и места. Назначенный преемником Ельцина в разгар кризиса рубля 1998 года, Путин затем победил на президентских выборах 2000 года, пообещав восстановить в России сильную власть. Под влиянием таких советников, как Кудрин и Греф, он предпринял серьезные созидательные действия в правильном направлении. Он направил существенную часть прибыли от продажи нефти в резервные фонды и заключил сделку с новым классом российских олигархов, дав им полную свободу в ведении бизнеса, при условии, что они будут держаться в стороне от политики. Чтобы снизить размеры коррупции, связанной с замысловатой системой налогов, собиравшихся многочисленными государственными агентствами, он сократил число налогов с 200 до 16, заменил многоуровневый подоходный налог невысоким единым налогом и уволил всех налоговых полицейских, многие из которых погрязли

в коррупции. Снижение налогов фактически привело к увеличению доходов и помогло Путину сбалансировать бюджет. В отличие от Кима он мало что сделал для повышения конкурентоспособности банков и компаний или создания производственных отраслей, но он – впервые после развала Советского Союза – поставил национальные финансы на твердую основу.

Эрдоган пришел к власти в Турции два года спустя, на фоне валютного кризиса и в разгар бушующей гиперинфляции. Как и Путин, Эрдоган поставил экономику своей страны на более стабильную основу, тоже руководствуясь советами компетентных финансовых советников, таких как министр экономики Али Бабаджан. Эрдоган тоже ездил в Лондон и Нью-Йорк, произносил речи об интеграции своей страны в западный мир, заявляя, что именно это является основной задачей его правительства и что демократические принципы свободного рынка "могут быть основой и мусульманского общества". Он с исключительной ответственностью подошел к управлению финансами страны: реформировал расточительную пенсионную систему, приватизировал проблемные госбанки, провел закон о более плавной ликвидации обанкротившихся компаний и дал клятву поддерживать бюджетный профицит. Какие бы упреки ни вызывала более поздняя деятельность Эрдогана и Путина, трудно отрицать положительное влияние их ранних реформ: в последовавшее за ними десятилетие турки, как и россияне, увидели многократный рост подушевого дохода, превысившего десять тысяч долларов. Обе страны перешли – по крайней мере, на время – из категории бедных стран в средний класс.

Дорогу свежим лидерам открывает тот тип кризиса, который способствует изменению образа мыслей. Это может быть переход от всеобщего удовлетворения к серьезному потрясению, как в случае с азиатским финансовым кризисом 1997–1998 годов, который мобилизовал на реформы не только корейцев, но и индонезийцев и другие народы. Или же такой кризис может возникнуть в результате тлеющего недовольства, вызванного долговременным снижением экономического роста. Все, кроме одного, из упомянутых выше реформаторов и потенциальных реформаторов – от Тэтчер 1980-х до Путина – появились в странах, которые на протяжении предыдущего десятилетия проигрывали конкурентам: их доля в региональном или глобальном ВВП снижалась. Исключением стал Эрдоган в Турции, которая не уступала своим соседям просто потому, что в других странах этого региона бушевал еще худший экономический кризис.

Не все разделяют изложенную мной точку зрения. Одно из возражений сводится к тому, что Путин и Эрдоган проводили реформы вынужденно, потому что без этого не могли получить ссуды от МВФ, и, следовательно, неверно говорить, что они хоть когда-то были убежденными реформаторами. Однако суть в том, что кризис очень часто вынуждает лидеров проводить реформы, потому что они убеждены в их необходимости, потому что этого требует народ или потому что на этом настаивают кредиторы. Каждому побывавшему в начале 2000-х в Москве или Стамбуле или послушавшему выступления таких убежденных турецких и российских реформаторов, как Бабаджан или Кудрин, было ясно, что Путин и Эрдоган находятся под давлением не только МВФ, но и собственных народов, а также последствий болезненного кризиса. Турция и Россия были готовы к переменам, а Путин и Эрдоган были лидерами, способными провести реформы, потому что были популярными харизматичными фигурами и понимали остроту момента.

Другое возражение заключается в том, что Россия и Турция были захвачены общим для развивающегося мира подъемом 2000-х, поэтому в их устойчивом росте нет особых заслуг Путина и Эрдогана. Однако, хотя удача в виде глобального подъема и сыграла свою роль в успехе этих лидеров, их экономическая политика весьма отличалась от политики Чавеса в Венесуэле и Киршнера в Аргентине. На протяжении цикла экономика России и Турции развивалась гораздо успешнее, чем экономика Венесуэлы и Аргентины: рост был более значительным, а инфляция намного ниже.

То же сочетание везения и правильной политики привело к успеху последнего члена этого поколения – Лулу да Силва в Бразилии. Победив на выборах в 2002 году, он пришел на смену Энрике Кардозу, который начал было обуздывать гиперинфляцию. Но изменить мировоззрение бразильцев и произвести поворот удалось именно Луле благодаря его харизме и популярности. Первый выходец из рабочих среди бразильских президентов, Лула в девятнадцать лет получил производственную травму (потерял палец), и противники характеризовали его так: “псевдонеграмотный и девятипалый синий воротничок”. Многие ожидали, что он возобновит щедрые социальные выплаты, которые за десять лет до этого дали старт гиперинфляции. Страх инвесторов перед Лулой был так велик, что одна лишь перспектива его победы на выборах привела к резкому падению бразильской валюты и фондового рынка, и сам по себе этот кризис стимулировал первые реформы Лулы.

Лула назначил главой Центробанка бывшего руководителя

FleetBoston по имени Энрике Мейреллес, который поклялся усмирить инфляцию и сдержал свое обещание, подняв процентные ставки выше 25 %. При Луле экономический рост Бразилии ускорился благодаря международному росту цен на сырьевые товары. Следуя примеру великих предшественников, он соединил базовое понимание того, что нужно стране для возрождения, с умением общаться с народом, необходимым для пропаганды трудных реформ, и таким образом сумел вывести страну из крайне сложного положения.

Следующее мировое потрясение связано с глобальным финансовым кризисом 2008 года. Это был самый глубокий кризис со времен 1930-х, и всякое событие такого масштаба непременно должно было повлечь за собой призывы к переменам. И действительно, кризис вызвал повсеместные антиправительственные выступления – как в форме протестного голосования, так и в форме уличных беспорядков. В демократических государствах избиратели выразили недовольство правительствами. В 2005–2007 годах граждане тридцати крупнейших демократий мира, включая двадцать крупнейших развивающихся стран, проголосовали за сохранение у власти правящей партии на двух выборах из каждых трех. В 2010–2012 годах, по мере того как глобальное замедление экономики распространилось на развивающийся мир, уровень неприятия удвоился и граждане на двух выборах из каждых трех проголосовали против правящей партии. Это антиправительственное движение отстранило от власти правящие партии по всей Европе, а также в Чили, Мексике и Филиппинах, а позже – в Индии, Индонезии, Италии и других странах. Хотя оценивать новичков еще рано, но следующие влиятельные лидеры, скорее всего, выйдут из рядов реформаторов, выбранных для решения проблем, которые проявились вследствие событий 2008 года.

Устаревшие лидеры

Каждый посткризисный переход сложен по-своему, однако просматривается общая тенденция: проведение реформ наиболее вероятно, когда у власти находится решительный новый лидер; с течением времени эта вероятность снижается по мере того, как лидер переносит фокус внимания на свой след в истории или на обогащение родных и друзей. Упрощенно это правило можно представлять себе так: существенные преобразования наиболее вероятны в первый срок лидера у власти, менее вероятны – во

второй и совсем маловероятны позже, когда у лидеров иссякают реформаторские идеи, или популярность, необходимая для их реализации, или и то и другое. Конечно, бывают и исключения – Ли Куан Ю правил Сингапуром более тридцати лет и все это время неустанно проводил реформы, – однако общее правило справедливо.

Так "выдохлись" многие известнейшие реформаторы. Рейган пал жертвой "проклятия второго срока" – повторяющегося цикла скандалов, падения популярности и оппозиции в Конгрессе, который мешает американским президентам проводить реформы после своего первого срока на посту. Хотя некоторые сомневаются в реальности этого "проклятия", известный историк Майкл Бешлосс считает, что в этом что-то есть, раз ни одному президенту не удалось в ходе второго срока пребывания у власти выполнить задуманное – по крайней мере за двести лет, прошедшие со времен Джеймса Монро.

Даже влияние Дэн Сяопина, которого не ограничивали ни продолжительность срока, ни выборы, существенно снизилось после примерно двух сроков пребывания в должности. Он пришел к власти в 1980-м и правил в качестве партийного и военного руководителя до тех пор, пока народные требования политических свобод – в дополнение к предоставленным Дэном экономическим свободам – не вызвали в 1989 году протесты на площади Тяньаньмэнь. После кровавого столкновения Дэн ушел с партийного и военного постов, но остался в качестве неформального "высшего руководителя", продолжая проводить политику экономического прагматизма и политических репрессий. То есть человек, который был, возможно, главным экономическим реформатором XX века, занимал ведущие официальные должности в течение всего лишь девяти лет – поразительный индикатор того, как быстро выдыхаются даже лучшие лидеры. С тех пор Китай строго следует правилу полностью пересматривать свое руководство каждые десять лет.

Хотя у Лулы и Кима хватило мудрости не сражаться за сохранение власти, даже Лула начал демонстрировать самоуверенность и самодовольство, типичные для стареющих режимов. В 2009-м, когда глобальный финансовый кризис опустошал многие страны Запада, но еще не добрался до развивающихся, Лула, у которого заканчивался второй срок, принялся ликовать по поводу того, как хорошо Бразилия справилась с кризисом. Он нравоучительно замечал, что финансовый катаклизм 2008 года "вызвали не чернокожие, не коренные народности и не бедняки. Этот кризис был посеян и выращен иррациональным поведением некоторых белокожих и

голубоглазых людей”[25]. Ему не приходило в голову, что кризис ударит по Бразилии и множеству других развивающихся стран в последующие годы, уже после того как сам он – в соответствии с бразильскими законами – уйдет в отставку 1 января 2011 года.

К сожалению, Эрдоган и Путин не выказали подобного уважения к законодательным ограничениям своей власти. Оба пребывают на высших постах уже четвертый срок – весьма редкое событие для ведущих стран мира – и представляют собой яркие примеры засидевшихся лидеров. Еще совсем недавно, в 2006 году, готовность российского руководства ограничивать расходы и прислушиваться к базовым советам о том, как сохранить подъем, включая необходимость диверсификации ради ослабления зависимости от нефти, производила сильное впечатление. Однако вскоре после этого политика изменилась: правительство стало расходовать Резервный фонд, созданный для сохранения прибыли от продажи нефти, и тратить большие средства на подачки народным массам, включая солидные прибавки к пенсиям быстро растущему множеству пожилых граждан. Это угрожало стабильности российского бюджета, которой удалось достичь с таким трудом.

Между тем в Турции критики режима называли Эрдогана “очередным Путиным”, который превращается в диктатора и теряет интерес к реформам, наступая на гражданские свободы и жестоко подавляя инакомыслие. Придя к власти в 2002 году как лидер исламистской Партии справедливости и развития, Эрдоган взял хороший старт, и до самого конца его первого срока в 2007 году Турция считалась одним из ведущих реформаторов развивающегося мира. Эрдоган получил всеобщее признание благодаря тому, что открыл возможности для составлявших большинство религиозных мусульман, которые долгое время не могли занимать руководящие должности. Это введение большинства в основное русло привело к резкому подъему, который сделал Эрдогана популярным не только среди практикующих мусульман, но и среди некоторых представителей старой секулярной элиты – “белых турок”.

С каждыми новыми выборами Эрдоган получает все бóльшую поддержку в законодательных органах, но вместе с тем растет и его самонадеянность. К своему третьему сроку, начавшемуся в 2011-м, Эрдоган оттолкнул от себя светскую часть общества агрессивным насаждением мусульманских социальных норм: борьбой с ночными клубами, алкоголем, курением, выпивкой и публичными поцелуями. Как и Путин, Эрдоган прилагал много усилий к пробуждению национальной гордости – в его случае это реализация проектов, призванных возродить исламское величие

Турции времен Османской империи, включая строительство самой большой в мире мечети. Это еще больше оттолкнуло светских турок. Два года спустя планы Эрдогана по превращению популярного стамбульского парка в торговый комплекс в духе Османской империи привели к мощным протестам среднего класса; тем самым Турция пополнила ряды развивающихся стран от Египта до Бразилии, где средний класс выступает против стареющего правительства.

Аналитики, бросившиеся объяснять этот всплеск волнений летом 2013-го, устремили внимание прежде всего на протестующий средний класс, а не на стареющие режимы, против которых протест был направлен. В *The Washington Post* описали феномен "ярости среднего класса", ставшего "более требовательным". Автор статьи в *The New York Times,* сидя в роскошном ресторане в предместье Стамбула, рассуждает о восстании "нарождающихся классов" и "образованных обеспеченных людей", извлекших максимум преимуществ из тех режимов, которые теперь отвергают. Политэкономист из Стэнфордского университета Фрэнсис Фукуяма углядел "революцию среднего класса", инициированную технически подкованной молодежью. Все это были интересные и хорошо изложенные наблюдения, но не рост среднего класса был предвестником волнений. Да, средний класс увеличивался в странах, охваченных протестами, но и во многих других странах он тоже увеличивался. За предыдущие пятнадцать лет в двадцати одной из крупнейших развивающихся стран доля среднего класса в населении страны росла в среднем на восемнадцать процентных пунктов и слегка превысила половину{26}.

Однако протесты возникли и в тех странах, где средний класс рос особенно быстро, например в России (на шестьдесят три процентных пункта), и в тех, где он рос весьма медленно, как в ЮАР (на пять процентных пунктов). Самые сильные волнения произошли там, где рост среднего класса происходил со скоростью, близкой к средним восемнадцати процентным пунктам: в Египте (четырнадцать пунктов), в Бразилии (девятнадцать пунктов) и Турции (двадцать два пункта). Иначе говоря, нет прямой связи между ростом среднего класса и подъемом протестного движения среднего класса.

Общим для всех этих протестных движений была их направленность: все они были обращены против стареющих и самонадеянных режимов. Экономический подъем, охвативший развивающиеся страны в 2000-е, убедил многих национальных лидеров в том, что именно им страна обязана своим успехом. Они пускались на разнообразные уловки (удлинение срока

полномочий, смену должностей), чтобы удержаться у власти. В 2003–2013 годы в двадцати ведущих развивающихся странах средняя продолжительность пребывания правящей партии у власти выросла вдвое: с четырех до восьми лет. В большинстве этих стран это вполне устраивало процветающее большинство, пока к концу этого десятилетия экономический рост в развивающихся странах не стал резко снижаться.

Первые волнения разразились в 2011-м, когда произошел резкий всплеск забастовок шахтеров ЮАР. Позже в том же году прошли протесты против Сингха в Индии и Путина в России, где некоторые из демонстрантов несли лозунги, сравнивавшие Путина с пресловутыми пожизненными диктаторами типа Муаммара Каддафи в Ливии и Ким Чен Ира в Северной Корее. К 2013 году в семи из двадцати ведущих развивающихся стран – в России, Индии, ЮАР, Египте, Турции, Бразилии и Аргентине – вспыхнули политические волнения. Причем все эти протесты были направлены против режимов, господствовавших долее восьми лет и не справившихся с экономическими проблемами посткризисного мира.

Можно предположить, что даже сильные лидеры, засидевшись во власти, теряют реформаторский импульс. Конкретный временной расклад нередко зависит, по крайней мере частично, от состояния экономики. Когда в середине 2003 года Нестор Киршнер стал президентом Аргентины, страна пыталась выбраться из тяжелой четырехлетней экономической депрессии. У Киршнера, завзятого популиста, был, однако же, увлеченный реформами министр экономики Роберто Лаванья, который помог аргентинцам, затянув пояса, преодолеть последние годы депрессии. Но в 2005 году, как только экономическое положение страны укрепилось, Киршнер отправил Лаванью в отставку и снова свернул влево. Это был очень красноречивый жест – точно такой же, как санкционированный Путиным уход Кудрина в 2011 году. Когда президенты начинают отправлять реформаторов в отставку, это настораживает.

Фондовые рынки очень чутко реагируют на процесс старения режима. С 1988 года в крупных развивающихся странах выборы общенационального масштаба проводились девяносто один раз, при этом было выбрано в общей сложности шестьдесят семь новых лидеров, из которых пятнадцать пробыли на посту два полных срока. Последние по определению составляют политически успешную группу, возглавляемую людьми, подобными Путину, Эрдогану, Луле и Сингху. Но с течением времени национальные фондовые рынки начинают все более критически оценивать их управление экономикой. В целом эта

группа лидеров в свои первые сроки обеспечила своим странам плюс 16 % к среднемировым темпам роста фондовых рынков развивающихся стран, а во второй срок превышения практически не было. Одни из самых низких результатов были достигнуты при Эрдогане в Турции, когда во время его второго срока (2007–2011 годы) фондовый рынок страны отставал от средних по развивающимся странам значений на 18 %, при Дональде Туске – во время его второго срока (2011–2014 годы) фондовый рынок в Польше отставал на 6 % и при Сингхе в Индии – в его второй срок (2009–2014 годы) отставание составило 6 %.

По мере старения режима рынок чутко реагирует на отмирание реформ. Стандартный срок властных полномочий составляет около четырех лет, однако на деле его протяженность сильно варьируется, особенно в парламентских системах, где премьер-министр может проводить досрочные выборы. Чтобы определить, в какие моменты рынки имеют тенденцию отворачиваться от действующих премьер-министров и президентов, я снова обратился к 91 результату общенациональных выборов, прошедших с 1988 года, и выделил тридцать трех лидеров, которые пробыли у власти хотя бы по пять лет. Оказалось, что для этой группы лидеров в целом в течение первых трех с половиной лет их пребывания у власти медианная среднерыночная доходность имела тенденцию расти быстрее, чем среднее значение для развивающегося мира, а именно: за первые три года и пять месяцев правления нового лидера превышение составляло более 30 %. Возможно, еще показательнее то, что почти все это превышение (90 %) над средним показателем развивающегося мира достигалось за первые два года нового режима. Однако через три с половиной года рынок начинал дрейфовать. Это кажется серьезным подтверждением той гипотезы, что наиболее вероятный период проведения благотворных для развивающейся экономики реформ приходится на политический “медовый месяц” – первые годы лидера у власти. Рынки, разумеется, имеют тенденцию к росту, когда у инвесторов есть основания полагать, что экономика в будущем будет расти, а инфляция – снижаться.

Стоит отметить, что тот же анализ для развитых стран не показал явной связи между состоянием фондового рынка и старением политических лидеров. Это не означает, что в богатых странах лидеры не играют никакой роли; это означает лишь, что политика играет более важную роль в развивающихся странах, где институты слабее и новые или старые лидеры могут оказать более явное влияние на экономику, а потому и на настроение на рынках.

Редкий лидер понимает, что самый надежный способ оставить о себе добрую память – уйти в отставку после периода успешной деятельности. Многие президенты мечтают умереть на посту и начинают хвататься за власть, меняя сроки полномочий, перемещаясь с одной высокой должности на другую или назначая вместо себя родственника или близкого друга. В России Путин продлил свои полномочия, перейдя с поста президента на пост премьер-министра и обратно. Эрдоган пошел сходным путем: не сумев изменить правила, чтобы получить возможность баллотироваться на должность премьер-министра в четвертый раз, он в 2014 году участвовал в президентских выборах и победил. Вступив в должность, он объявил, что тысячекомнатный дворец стоимостью в шестьсот миллионов долларов, который он строил в качестве новой резиденции турецких премьер-министров, станет вместо этого резиденцией президента. Как Путин и многие другие до него, Эрдоган мог бы сохранить безупречную репутацию и остаться в истории как величайший послевоенный лидер нации, если бы с достоинством ушел в отставку после двух сроков. Вместо этого он погряз в конфликтах. Как сказал Ральф Уолдо Эмерсон, каждый герой рано или поздно надоедает.

Когда лидер не может отказаться от атрибутов власти и воспринимает себя и страну как двуединую сущность, это плохой знак для страны. Боливийский социалист Эво Моралес два срока руководил довольно сильной экономикой, а недавно сумел изменить конституцию так, что теперь может баллотироваться в третий раз, и это плохой знак. А нынешние лидеры Бразилии, Малайзии, ЮАР и Венесуэлы были назначены своими предшественниками и часто продолжают их политику. Иные унаследовали власть от родственника или супруга – именно поэтому на амбициозную жену перуанского президента Ольянты Умалы смотрят как на его возможную преемницу, и именно таким путем пришла к власти президент Аргентины Кристина Киршнер.

Если маловероятно, что стареющие режимы дают народу надежду на экономические реформы, то для молодых режимов верно обратное. Рассмотрим еще раз волнения лета 2013 года: в то время в одиннадцати из двадцати одной крупнейшей развивающейся страны правящая партия была у власти менее восьми лет и ни одно из этих правительств не вызвало массовых протестов. Единственным спорным случаем является Египет, где “арабская весна” последовательно смела два режима подряд, но в 2013 году протесты были направлены против военного правительства Абделя Фаттаха ас-Сиси, которого все считали новым воплощением диктаторского режима Мубарака. Коротко

говоря, представители среднего класса по всему миру выступали с протестами против режимов, казавшихся им отмирающими, а новым режимам они часто предоставляли возможность проявить себя. И среди этих новых режимов было несколько свежих лидеров, которые, по крайней мере, пытались провести серьезные экономические реформы, – например лидеры Мексики, Филиппин и Пакистана. В этих странах молодые, образованные и только что разбогатевшие средние классы не имели оснований созывать друзей в Твиттере и выходить на улицы. У них – как и у сторонних наблюдателей – были основания полагать, что при новом лидере возможны изменения к лучшему.

Популисты-демагоги и популисты-прагматики

Два важнейших атрибута успешного лидера – это народная поддержка и ясное понимание экономических реформ (или, по крайней мере, готовность делегировать полномочия экспертам, которые знают, что делать). А вот популисты-демагоги, искусно сочетающие популизм и национализм, могут быть политически успешны, но наносят урон своей стране.

Рассмотрим, как под руководством популистов очень разных типов разошлись пути Венесуэлы и соседней Колумбии после финансовых кризисов 1990-х. В 2002 году венесуэльцы выбрали Уго Чавеса, радикального популиста, которого с полным основанием испугалась бизнес-элита. Он внедрил экспериментальный социализм, при котором доходы венесуэльцев продолжили полувековое падение. А в Колумбии в том же самом году выбрали Альваро Урибе, правого популиста, который не только свел баланс, но и сумел подавить многочисленные партизанские мятежи, десятилетиями бывшие основным препятствием для развития страны. Урибе был исключительно популярен как внутри страны, так и за рубежом: во время его первого срока у власти колумбийский фондовый рынок вырос более чем на 1600 % – самый большой рост, который встретился при анализе первого срока всех шестидесяти трех лидеров, когда я изучал реакцию рынка на выборы в развивающемся мире. Однако эта всеобщая вера в будущее Колумбии, похоже, вскружила Урибе голову. Он подпортил свою биографию, попытавшись изменить конституцию дважды: его первая поправка прошла, и он остался на второй срок, а вторая – провалилась, и третьего срока у него не было.

Следует признать, что трудно отличить популистов, знающих, что делать, от не знающих. Встречаясь с иностранными

журналистами и глобальными инвесторами, национальные лидеры специально готовятся, чтобы их речь звучала жестко и была насыщена новейшими экономическими терминами. Во время своей поездки в Бразилию в 2005 году я встретился с бывшим губернатором штата Рио-де-Жанейро Антони Гаротиньо, который исходно получил известность как радиопроповедник, а в то время участвовал в президентской кампании и производил большой шум своими антиамериканскими выступлениями. В частной беседе Гаротиньо сообщил мне, что на его агитационные речи не нужно обращать внимания, потому что на самом деле он очень любит американцев и приветствует иностранных инвесторов. На следующий день в бразильской прессе появились публикации о нашей встрече – видимо, это была сознательная утечка, призванная опровергнуть обвинения в том, что, будучи провинциальным политиком без собственной партии, Гаротиньо не готов к работе на общенациональном уровне. Выборы он все равно проиграл, но я получил представление о том, чего стоят все красивые слова, которые популисты говорят публично или частным образом.

Журналистов специально учат избегать чрезмерной близости с объектами исследования; следовать этому правилу стоит всем, кто работает в области экономики. Впервые соприкоснувшись с высшими кругами власти, легко потерять беспристрастность и способность к критической оценке, но со временем общение с президентами и премьер-министрами позволяет выработать о них единое представление. Политики, достигшие таких высот, являются, как правило, обольстителями высшего класса: они очень умело демонстрируют, что хорошо понимают, как надо реформировать экономику, подобно тому как это делали Путин и Эрдоган десять лет назад.

Отправляясь в марте 2013 года на встречу с лидером Таиланда, я должен был бы настроиться гораздо более скептично. Экономические перспективы страны еще никогда – со времени преодоления азиатского финансового кризиса в конце 1990-х – не выглядели так радужно, и жители Бангкока превозносили своего очаровательного премьер-министра Йинглак Чиннават. Она сумела утихомирить страну после уличных боев между ее деревенскими сторонниками и представителями бангкокской элиты, выгнавшей из страны ее брата и предшественника на посту премьер-министра из-за обвинений в коррупции. Однако этому спокойствию угрожала опасность: ходили слухи, что брат-изгнанник по-прежнему стоит у руля. Поэтому, встретившись с тайским лидером в ее официальной резиденции в деловом центре Бангкока, я спросил ее о брате Таксине. “У вас есть младшая

сестра?" – спросила она в ответ. Я ответил, что есть. "И она вас всегда слушается?" Я был очарован, поверил, что она самостоятельный лидер и что Таиланд, наконец, изменяется к лучшему. Но не прошло и нескольких месяцев, как стало ясно, что она готовится амнистировать брата. Это спровоцировало новые волнения и мятеж, который в мае 2014 года привел к смещению Чиннават. Вновь возникшие беспорядки пагубно отразились на экономике Таиланда, и темпы роста страны снизились с 5 % в начале 2013-го до 2 % в 2015-м.

Для образа лидера особенно благоприятно сочетание харизматичности публичной фигуры с вдумчивостью и серьезностью при личном общении. Дэн Сяопин был проницательным реформатором и привлекательной публичной персоной, при этом в личном общении сумел удивить даже такого гостя, как Генри Киссинджер, глубиной своих рассуждений о состоянии дел в министерстве металлургии. Ему сродни новый премьер-министр Индии Нарендра Моди – практик до мозга костей. Таков же и президент Филиппин Нойной Акино, чья обаятельная прямота заставляет простых филиппинцев забыть о том, что он происходит из аристократов-землевладельцев. Акино не любит громких слов; во время нашей встречи в Маниле в августе 2012-го он так долго говорил о водоснабжении Манилы и ловле сардин, что я ушел слегка оглушенный. Но потом понял, что, придя к власти вслед за чередой откровенно коррумпированных и некомпетентных лидеров, начавшейся еще с Фердинанда Маркоса, Акино стал именно тем лидером, в котором нуждались тогда Филиппины: настоящий реформатор, без дураков. Не пытаясь блистать, он в итоге убедил меня в том, что Филиппины изменятся к лучшему.

Глобальные рынки часто реагируют негативно на приход к власти левых популистов, не делая различий между безрассудными популистами вроде Чавеса и мудрыми популистами типа Лулы и Эрдогана в их ранние годы. Рынки часто воспринимают всерьез выступления радикальных популистов в ходе предвыборной кампании, не замечая среди них скрытых прагматиков, либо рассчитывают, что в результате выборов реализуются их надежды на реформы, благоприятствующие бизнесу. Я неоднократно наблюдал, как в разгар экономического кризиса рынки делают ставку на приход к власти экономического реформатора, а потом с удивлением обнаруживают, что на выборах победил левый популист. В 2014-м рынки изумила победа на выборах в Бразилии левого кандидата Дилмы Русеф – отчасти потому, что рыночные аналитики упустили из виду один факт: народ, испытывающий

экономические трудности, зачастую откликается на смесь национализма и популизма, а не на логику экономической реформы. Повторюсь: кризис повышает вероятность того, что новый лидер сможет провести трудную реформу, но не гарантирует этого. Экономическое будущее страны не подчиняется одному какому-то правилу, и жизненный круговорот – всего лишь часть мозаики, которая помогает предсказывать подъемы и падения государств.

Обманчивые преимущества технократов

Рынки часто благосклонно воспринимают технократов, ожидая, что лидеры, пришедшие из министерства финансов, Всемирного банка или с экономического факультета престижного университета понимают, что нужно для проведения реформ и серьезного роста. Однако технократы редко преуспевают на высших руководящих должностях, потому что им не хватает политического таланта для популяризации реформы, а то и просто для того, чтобы достаточно долго продержаться на посту. Президент Европейской комиссии Жан-Клод Юнкер выразил общую для технократов проблему, сказав: “Все мы знаем, что нужно сделать, но не знаем, как после этого добиться переизбрания”{27}.

Во время кризиса евро 2010 года несколько стран призвали на помощь лидеров-технократов, которые сделали разумные шаги, но не смогли удержаться у власти. Когда в 2011 году потерпело провал правительство Греции, парламент назначил временно исполняющим обязанности премьер-министра бывшего главу Центробанка Лукаса Пападимоса, полагая, видимо, что автор научной статьи о безработице хорошо подходит для страны, где каждый четвертый – безработный. Пападимос выступал с разумными речами о том, как для восстановления конкурентоспособности Греции нужно серьезно урезать зарплаты и пособия, но не планировал оставаться у власти и через год ушел. Его коллега – временно исполняющий обязанности премьер-министра Чехии бывший глава Чешского статистического бюро Ян Фишер – тоже продержался всего около года, произведя хорошее впечатление на политиков, но не на избирателей: на очередных президентских выборах он набрал всего 15 %.

В разгар кризиса евро технократом, вызвавшим, возможно, самые большие надежды, стал итальянец Марио Монти, экономист по образованию, работавший президентом

университета и Европейским комиссаром по налогам. В 2011 году итальянский фондовый рынок резко вырос после сообщения о том, что Монти займет пост премьер-министра. Однако, приняв все меры по введению режима строгой экономии, Монти не сумел убедить народ в их необходимости. Чуть более года спустя он потерял должность премьер-министра, получив на выборах всего 10 %. И только выборы 2014 года, на которых к власти пришел харизматичный тридцатидевятилетний Маттео Ренци, возродили надежду на реформы в Италии.

Список потерпевших неудачу технократов так же велик в авторитарных государствах, где особенно истово верят, что компетентные власти владеют истиной в последней инстанции. Здесь наиболее ярким примером может служить Советский Союз, где псевдонаучный генеральный план внес свой вклад в развал империи. Однако аналогичный провал постиг и другие страны, находившиеся под сильным влиянием советской модели, – причем не только диктатуры-сателлиты типа Восточной Германии, но и некоторые крупные демократические государства вроде Индии под властью партии Конгресса или Мексики времен Институционно-революционной партии, правившей семьдесят один год.

С другой стороны, технократы-советники часто могут сослужить лидерам хорошую службу, если они дают правильные советы, а лидеры готовы этим советам следовать. Викрам Неру, бывший экономист Всемирного банка, иллюстрирует этот тезис рассказом о Бернарде Белле, ведущем специалисте банка в Азии на протяжении 1960-х, когда банк еще выступал с универсальными рецептами процветания. Белл советовал странам, какие нужны реформы для стимуляции роста, предлагая правительствам целый ассортимент идей, которые в основном открывали путь к процветанию с помощью экспорта, за счет выхода страны на международный рынок. Не каждая страна была готова последовать такому совету. В Индии царили антикапиталистические и антиамериканские настроения, и когда в 1965 году Белл был с визитом в Дели, его комментарии просочились в национальную газету, так что на следующий день была опубликована статья под заголовком: “Берни Белл, ты сдурел”. Позже этим националистическим настроем воспользуется Индира Ганди, встав во главе Индии. Проведенная ею национализация банков и стратегических отраслей, таких как угольная, продлится почти десять лет и приведет к десятилетию самого медленного роста за весь период после получения независимости. Питер Хазлхерст, корреспондент лондонской *The Times*, так охарактеризовал злополучный популизм Индиры

Ганди: “Она чуть левее собственной выгоды”[28].

Вскоре после поездки в Дели Белл дал очень похожие советы захватившему незадолго до этого власть в Индонезии генералу Сухарто и получил совершенно иную реакцию. Его слова произвели на Сухарто такое впечатление, рассказывает Неру, что тот позвонил главе Всемирного банка Роберту Макнамаре и попросил назначить Белла представителем банка в Джакарте. Белл работал в Джакарте в 1968–1972 годы, и вместе с так называемой “мафией из Беркли” – группой индонезийских технократов, получивших образование в США, – помог за двадцать лет трансформировать беднейшую страну в азиатское мини-чудо.

Поэтому для технократов лучший путь к успеху – это сотрудничество с авторитарным режимом наподобие режима Сухарто, который может просто командовать, не добиваясь всенародной поддержки. В 1970-е успешной технократией была Чили, когда диктатура генерала Аугусто Пиночета поручила проведение реформ “чикагским мальчикам” – восьми чилийским экономистам, получившим образование в Университете Чикаго. Им удалось взять под контроль гиперинфляцию, социальные расходы и долговую нагрузку, минимизировав экономические тяготы за счет жесточайшего подавления политической оппозиции. Корея и Тайвань в свои ранние автократические годы тоже были экономически успешными технократиями, как и Сингапур с Китаем.

Но технократы могут принести стране больше вреда, чем пользы, если пытаются протолкнуть теоретически заманчивые реформы, не учитывающие местную специфику. В Аргентине в 1990-е президент Карлос Менем попытался повторить успех “чикагских мальчиков”, назначив собственных экспертов, получивших образование в США. Они внедрили экспериментальную систему валютного контроля, которая помогла на некоторое время стабилизировать аргентинское песо и восстановить рост, но в итоге привела к огромному национальному долгу и глубокой депрессии, начавшейся в 1998-м. Аргентина вступила в четырехлетний период, в течение которого экономика сократилась почти на 30 %, а в 2002-м произошел дефолт при долге в размере 82 млрд долларов – на тот момент это был рекордный дефолт по суверенному долгу. В результате общество прониклось недоверием к технократам, вынашивающим планы экономических реформ.

Таким образом, Аргентина, похоже, присоединилась к тем редким странам, где долгие годы продолжался спад, но при этом сохранялись остатки благополучия, позволявшие делать вид, что

кризис на этих странах не сказался. В последнее время к этой категории относятся также Япония и Италия – страны с быстро стареющим населением и отстающей от конкурентов экономикой, но по-прежнему достаточно богатые и относительно свободные от задолженностей перед иностранцами, которые могли бы принудить их к реформам. Когда я приехал в Буэнос-Айрес в апреле 2015-го, экономика рушилась, а уровень инфляции превышал уровни всех крупных стран и официально составлял 30 %. Ожидая застать столицу в кризисе, я вместо этого увидел шумную вечеринку в гостинице и заполненные посетителями уличные площадки ресторанов вечером в среду. Аргентинцы сказали мне, что кризис почти не чувствуется и стремления к переменам практически нет – многие сохранили горькие воспоминания о депрессии конца 1990-х, считая ее результатом прошлой попытки провести в стране серьезные реформы.

Даже в Центробанке мне показали презентацию, в которой игнорировалась как текущая рецессия, так и медленное выпадение Аргентины из разряда развитых стран, а упор делался на том, насколько улучшилось положение по сравнению с 2002 годом – нижней точкой депрессии. В стране, настолько привыкшей к кризисам, даже длительного ухудшения положения оказалось недостаточно, чтобы заставить ее жителей стремиться к переменам. Когда-то аргентинцы рассматривали Буэнос-Айрес как южноамериканский Париж, теперь же они говорили о преимуществах своей страны перед соседями помельче, вроде Парагвая. Однако и в Аргентине ситуация меняется. Неожиданный успех на ноябрьских выборах 2015 года Маурисио Макри, лидера, нацеленного на реформы, может свидетельствовать о том, что аргентинцы устали от стагнации.

Китай – совершенно иной пример успешной технократии, которая, возможно, становится слишком уверенной в своей способности управлять экономическим ростом. В течение многих лет Китай сообщал о гораздо менее волатильном экономическом росте, чем в других развивающихся странах, что заставляло подозревать его в манипуляции цифрами ради создания впечатления, что экономика работает, как хорошо отлаженный механизм, и поддержания гармонии в обществе. Долгое время я считал, что эти подозрения преувеличены. Когда в 1979 году Дэн Сяопин пришел к власти, он первым делом сообщил подчиненным, что хочет получать подлинную информацию, а не те показушные цифры, которые скармливали Мао, оберегая его самолюбие. Даже в 1990-м, после событий на площади Тяньаньмэнь, режим Дэна сообщал о росте менее 4 %, намного меньше официального целевого показателя в 8 %. И еще совсем

недавно – в 2003 году – выбранные лично Дэном его столь же прагматичные преемники публично критиковали провинциальных руководителей за преувеличение местных показателей роста ради собственной карьеры. Конечно, именно так и должна работать технократия – объективно.

Однако китайское правительство все дальше отходило от этого идеала, манипулируя числами ради решения политических задач. В телеграмме, обнародованной в 2010 году Викиликс, сообщалось, что китайский премьер Ли Кэцян, отметив, что официальные данные по ВВП “сфабрикованы”, запросил более надежную информацию по банковским кредитам, железнодорожным грузоперевозкам и потреблению электроэнергии для определения реальных темпов роста. Тогда независимые экономисты стали вычислять эти данные как индекс Ли Кэцяна, который показал, что в последние годы реальный рост значительно отстает от целевого. Тем не менее с середины 2012 года власти не только ежегодно, но и ежеквартально сообщали о росте, отличающемся от намеченных 7 % лишь десятыми долями.

Такая точность кажется неправдоподобной даже для столь успешных до недавнего времени пекинских творцов экономики. Со средним доходом порядка десяти тысяч долларов Китай достиг той стадии развития, на которой даже предыдущие чудо-экономики Восточной Азии начинали замедляться со скорости в виде двузначных чисел до 5–6 %. Пекин, похоже, зациклился на достижении темпов роста, нереальных для страны со средним доходом. В июле 2013 года один из высших китайских руководителей объявил, что власти не будут “приветствовать” темпы роста ниже “пороговых” 7 %, как будто возможно запретить спады в экономике объемом в восемь триллионов долларов. Пытаясь предотвратить это естественное замедление, Пекин прибегает ко все более активным манипуляциям. Опаснее всего то, что с 2008 года было выдано кредитов на сумму в двадцать триллионов долларов и эти чудовищные объемы грозят погубить экономику.

Причина всех этих манипуляций – технократическое, политическое стремление достичь целевых показателей роста, которые более не имеют смысла. Целевые показатели, видимо, были получены в результате вычисления того, с какой скоростью должен расти Китай для удвоения ВВП к 2020 году. Этот план не имеет под собой экономических оснований и напоминает о волюнтаристских целях, которыми руководствовался Советский Союз, стремясь догнать Запад. Все мы знаем, чем закончилась эта попытка. Обеспечить бесконечный период быстрого роста без спадов в бизнес-цикле попросту невозможно, и пекинским

технократам следует это усвоить.

Когда говорят пули, бюллетени молчат

В результате эффектного тридцатилетнего взлета Китая распространилось убеждение, что автократии успешнее, чем демократии, способны генерировать долгие периоды роста, – миф, опирающийся не столько на сами успехи Китая, сколько на их освещение. Уильям Истерли, специалист по развитию из Университета Нью-Йорка, проанализировал публикации в *The New York Times* за период 1960–2008 годов и обнаружил, что газета напечатала около шестидесяти трех тысяч статей об автократических правительствах, причем примерно в сорока тысячах упор делался на успехи и только в шести тысячах – на неудачи. Не все статьи были посвящены Китаю, но такой перекос в освещении автократий мог создать впечатление, что китайский авторитарный капитализм – модель, которой стоит следовать развивающимся странам, особенно на ранних этапах.

Автократы действительно иногда достигают успеха. Авторитарные правители часто игнорируют или преодолевают сопротивление законодателей, судов или отдельных лобби, и это могущество позволяет дальновидным лидерам достигать большего, чем их демократическим соперникам. Авторитарные лидеры – от президента Пак Чон Хи, правившего Южной Кореей большую часть 1960-х и 1970-х, до Чан Кайши и его сына, руководивших Тайванем с 1949 по 1978 год, – сумели создать чудо-экономики, продержавшиеся продолжительное время. Автократы способны подавить любых лоббистов и всякое сопротивление головокружительному развитию, поскольку угроза расстрела держит людей в узде. Они могут направить частные накопления на рост промышленных отраслей и игнорировать требования повышения зарплат так, чтобы эти отрасли выигрывали в глобальной конкуренции. И – возможно, главное – экспроприация земли для строительства автодорог, портов и других базовых для современной экономики сооружений автократам дается намного лучше, чем демократам.

Однако, поскольку автократы не сталкиваются ни с какими сдержками и противовесами и не встречают противодействия в ходе выборов, они могут отклониться от верного курса, о чем им никто не скажет, а также оставаться у власти бесконечно долго, что чаще всего имеет негативные последствия для экономики. При авторитарных режимах опасность старения лидеров выше, чем при демократических, которые каждые четыре – шесть лет

дают народу возможность в ходе честных выборов сменить лидеров. Как указывает Истерли, на каждый продолжительный период 10 %-го роста, обеспеченного Дэн Сяопином, приходится несколько долгих периодов стагнации при Кастро на Кубе, Киме в Северной Корее или Мугабе в Зимбабве. Наиболее длительный экономический ущерб засидевшиеся лидеры обычно наносят в авторитарных странах, в которых механизм отклика на народные требования перемен или смены лидеров гораздо менее гибкий{29}. Если авторитарный режим вынужден проводить выборы, он теряет способность форсировать быстрый рост, но получает стимул способствовать естественному росту, например за счет уважения прав собственности или отказа от государственных монополий.

Что касается обеспечения устойчивого роста, то и демократическая и авторитарная системы имеют свои преимущества и недостатки – ни та, ни другая не дает явного выигрыша. Я изучил статистику за каждое из трех последних десятилетий, и за это время было сто двадцать четыре случая, когда ВВП страны десять лет подряд рос со скоростью выше 5 %. Из них шестьдесят четыре приходятся на демократические режимы, а шестьдесят – на авторитарные. Поэтому нет никаких оснований считать, что у авторитарных режимов в целом более радужные перспективы роста – несмотря на широко распространенное восхищение командным капитализмом китайского толка.

Более того, эти средние показатели скрывают серьезный изъян авторитарных режимов: они с большей вероятностью дают экстремальные результаты, демонстрируя более резкие перепады между периодами очень быстрого и очень медленного роста. В послевоенное время периоды как сверхбыстрого, так и сверхмедленного роста приходятся в основном на авторитарные режимы[9]. Наиболее точная информация имеется в отношении ста пятидесяти стран начиная с 1950 года, и согласно ей наблюдалось сорок три случая сверхбыстрого роста, когда экономика в течение целого десятилетия росла со среднегодовой скоростью в семь и более процентов. В тридцати пяти случаях из этих сорока трех страной правил авторитарный режим. Сюда относятся некоторые из чудо-экономик, такие как Корея, Таиланд и Китай, которые смогли поддерживать высокие темпы роста в течение нескольких десятилетий. Но сюда же входят и многие “исчезнувшие достижения”, когда в течение одного десятилетия достигался сверхбыстрый рост, а в следующее десятилетие успехи сходили на нет: в Венесуэле в 1960-е, в Иране в 1970-е, в Сирии и Ираке в 1980-е.

Страны, управляемые авторитарными властями, намного более подвержены и продолжительным спадам. В той же самой группе из ста пятидесяти стран за период с 1950 года было сто тридцать восемь периодов исключительно медленного роста, когда среднегодовой рост ВВП в стране составлял менее 3 % на протяжении десяти лет. И сто из этих ста тридцати восьми периодов относятся к странам с авторитарными режимами, начиная с Ганы в 1950-е и 1960-е, Уганды в 1980-е, Саудовской Аравии и Румынии в 1980-е и до Нигерии в 1990-е. В целом с 1950 года авторитарные режимы были у власти в трех из четырех стран, демонстрировавших рост выше 7 % или ниже 3 % в течение целого десятилетия.

Самый кошмарный сценарий для любой страны – это скачки экономики от подъема к спаду, когда годы сверхбыстрого роста чередуются с глубокими рецессиями. Оказывается, этот кошмар встречается поразительно часто. Снова обратившись к истории начиная с 1950 года, я обнаружил тридцать шесть стран, у которых за шестьдесят пять лет встретилось по меньшей мере девять отдельных лет роста выше 7 % и девять отдельных лет с отрицательным ростом. Коротко говоря, эти страны провели значительную часть послевоенного периода в таких бурных переходах от подъема к спаду и обратно, что обычным гражданам было невозможно вести нормальную жизнь. Существенными для этого списка являются два момента: во-первых, тридцать четыре из этих тридцати шести стран относятся к развивающемуся миру – свидетельство в пользу связи между слабостью институтов в развивающемся мире и волатильностью роста. Исключениями являются Исландия и Греция, хотя по некоторым замерам Греция недавно вернулась в категорию развивающихся стран. Во-вторых, двадцать семь из тридцати шести стран управлялись авторитарными режимами большую часть из шестидесяти пяти лет наблюдений. Таким образом, значительное большинство этих “вибрирующих” экономик управлялись авторитарными режимами, и результатом стала долгосрочная стагнация.

Например, страны, постоянно находившиеся под властью авторитарных режимов, такие как Иран, Эфиопия, Ирак, Иордания, Сирия, Камбоджа и Нигерия, начиная с 1950 года провели не менее пятнадцати лет каждая в условиях роста, превышавшего 7 %. Тем не менее подушевые доходы в них выросли от силы в 2–3 раза, и только в Иране и Иордании среднедушевой доход превысил четыре тысячи пятьсот долларов, потому что годы подъема были загублены почти таким же количеством лет спада. Даже в Иране среднедушевой доход составил всего одиннадцать тысяч долларов, потому что двадцать

три года сверхбыстрого роста были в значительной мере испорчены девятью разрозненными годами отрицательного роста.

В нескольких самых худших случаях одна несчастная страна прошла через экстремальные подъемы и спады под властью одного и того же долго стоявшего у власти правителя. Иордания – это конституционная монархия, которой за последние шестьдесят два года управляли всего два хашимитских короля, Хуссейн и Абдулла, и более половины этих лет были годами исключительно быстрого или медленного роста. Еще хуже оказался президент Роберт Мугабе, герой освободительного движения, обернувшийся камнем на шее Зимбабве. Он пробыл у власти тридцать пять лет, причем больше половины этого срока пришлось на годы сверхбыстрого или сверхмедленного роста. Экономическая жизнь Зимбабве при Мугабе была невообразимо сумбурной: вплоть до 2008 года – десять лет подряд негативного роста, а затем обманчиво резкий скачок вверх с уровня, который был просто ниже некуда. В итоге Зимбабве сегодня беднее, чем была, когда Мугабе пришел к власти.

Но это еще не худший вариант развития экономики при авторитарном режиме. Хафез Асад правил Сирией тридцать лет, до 2000 года, и почти две трети этого периода были годами исключительно быстрого или медленного роста, где большинство хороших лет пришлись на нефтяной бум 1970-х и 1980-х. А победитель среди лихорадивших экономических лидеров последних десятилетий – Саддам Хуссейн, который руководил Ираком двадцать пять лет, кончая 2003-м, и три четверти этих лет были годами быстрого роста, перемежавшимися несколькими войнами и самыми дикими скачка́ми в истории. Экономический рост Ирака подскакивал до 40 % в 1993-м и 1996-м, а в промежутке падал до минус 20 %. Это авторитарная лихорадка в действии.

Конечно, Мугабе и Саддам Хуссейн входят в число наиболее печально знаменитых авторитарных правителей последних десятилетий; однако похожие сценарии, пусть и не с такими резкими подъемами и спадами, развертывались и при менее известных режимах. Например, в Бразилии в 1964 году военные подняли мятеж и, свергнув все больше левеющее правительство, занялись срочным развитием экономики – путем упразднения бюрократии, создания Центрального банка, снижения дефицита бюджета и сокращения налогов на экспорт. Экономический рост повысился с менее чем 5 % до двузначных чисел, пока в 1974 году не произошло первое резкое падение цен на нефть. Военное правительство, все более ожесточавшееся в ходе яростных атак на критиков как внутри страны, так и за рубежом, попыталось

развить успех. Оно начало брать все бóльшие займы, увеличив внешний долг до неподъемного размера, а в 1979 году цены на нефть снова упали. Экономика скатилась в рецессию и разгонявшуюся инфляцию, но лишь в 1984 году хунта согласилась провести выборы. В некоторых отношениях страна так и не оправилась от последствий привычки правительства вмешиваться в экономику, оставшейся в наследство от военных, и отношение ее подушевого дохода к доходу в США осталось на уровне 1970-х.

Демократии же, напротив, превалируют в списке стран, в которых с 1950 года было меньше всего лет быстрого роста. Например, у Швеции, Франции, Бельгии и Норвегии, вместе взятых, был только один год, когда рост экономики превышал 7 %. Это произошло во Франции в 1960 году. Однако с 1950-го в этих четырех европейских демократиях подушевой доход вырос в пять-шесть раз, и его минимальное значение составляет тридцать тысяч долларов. Одна из причин в том, что в этих странах редко случались целые годы негативного роста. Больше всего таких лет было во Франции – семь, а меньше всего в Норвегии – два. Это стабилизирующий эффект демократии в действии, и он распространился на развивающиеся страны, такие как Колумбия и ЮАР, которые тоже имеют высокие уровни демократичности правления и в которых было мало лет быстрого роста.

История резких подъемов и спадов должна заставить задуматься любую страну, когда-либо мечтавшую о твердой руке. В последние десятилетия многие экономически неблагополучные страны надеялись на сильную личность, которая восстановит процветание. Однако в долгосрочном плане стабильный продолжительный рост более вероятен при демократическом лидере, у которого нет возможностей для того, чтобы организовать эффектные успехи или провалы. Даже автократы, поначалу приведшие свои страны к долгим периодам быстрого роста, в итоге зачастую превращаются в хищных защитников статус-кво, попирая права собственности для обогащения собственного клана, не давая никому, кроме друзей “большого босса”, участвовать в развитии экономики. Именно поэтому многие демократические страны законодательно ограничили сроки пребывания у власти, чтобы воспрепятствовать застою режима и расцвету коррупции.

И именно это – одна из причин (часто не принимаемая во внимание) успешного функционирования Китая после ухода Дэн Сяопина с поста двадцать лет назад. Хотя Дэн и не был демократом, он понимал проблему стареющего руководства и установил ограничения на возраст и сроки пребывания у власти,

которые ныне не позволяют даже высшему руководству страны оставаться у власти вечно. Два раза по пять лет – и все. Это отличает Пекин от других автократий, которые – как Вьетнам – пытаются копировать его модель, но не соблюдают его правила. В 2015 году премьер-министру Нгуен Тан Зунгу стукнуло шестьдесят пять, и возрастное ограничение для вступления в должность высокого уровня было без особого шума поднято до шестидесяти семи – возраста, устранявшего всех основных соперников Зунга, но не его самого. Говорили, что он переходит на пост генерального секретаря коммунистической партии. Зунг был у власти уже десять лет, и, избавившись таким образом от основных соперников, он мог бы, по словам местного источника, стать самым могущественным и дольше всех продержавшимся руководителем Вьетнама за "несколько сот лет" – если бы занял этот новый пост.

И снова о круговороте жизни

Жизненный круговорот – это закон политики, не науки. Он говорит нам, что вероятное время и направление изменений зависят отчасти от того, на какой стадии кризиса, реформы, подъема или спада находится страна. Подобно любым формам жизни, мировая экономика проходит циклы упадка и возрождения; какое-то время ее энергия рассеяна и бесформенна, а затем концентрируется и принимает новые формы. Политическая жизнь современных стран проходит аналогичный круг, взрываясь во время кризиса, чтобы перегруппироваться и возродиться, прежде чем снова умереть. Жизненный круговорот помогает объяснить, почему лишь малому числу развивающихся стран удается расти достаточно быстро и долго, чтобы влиться в ряды стран развитых. Он также помогает осознать, почему, когда стране удается сделать такой скачок, это называют "чудом": им удалось победить самодовольство и застой, уничтожающие большинство продолжительных подъемов.

С начала кризиса могут пройти долгие годы, прежде чем появится лидер, имеющий потенциал для проведения экономических реформ, но даже его появление всего лишь повышает вероятность серьезного роста. Сумеет ли новый лидер провести реформы, и приведут ли они к быстрому росту – это зависит от множества других факторов. Возможны самые разнообразные проколы, особенно когда неблагоприятные глобальные условия затрудняют развитие всех экономик.

Даже в худшие периоды всеобщей стагнации и волнений

жизненный круговорот продолжается, преобразуя – пусть и медленно – золу кризиса в ростки реформ. В 2011 году серия народных волнений, получившая название “арабская весна”, началась с восстания в Тунисе, толчком к которому послужило самосожжение уличного торговца, не получившего официальной лицензии у коррумпированных бюрократов. Недовольство арабского мира продолжительными экономическими неурядицами привело к тому, что протест против стареющих диктаторов перекинулся из Туниса в Египет и далее в Сирию. Однако вскоре “весна” стала восприниматься негативно, когда на смену свергнутым автократам пришли новые, как было в Египте, или гражданская война и полный хаос, как случилось в Сирии, Ливии и Йемене. Надежда на то, что этот кризис приведет к расцвету демократии, переходу к свободному рынку и экономическому процветанию, сменилась безнадежностью в отношении будущего всего региона – за удивительным исключением Туниса. В конце 2014 года в Тунисе завершилась первая в регионе “послевесенняя” мирная передача власти новому президенту, который обещал сосредоточить усилия на реформе экономики.

“Арабская весна” стала экстремальным проявлением правила: большой кризис всегда породит новых крупных реформаторов, хотя не всем из них удастся реально провести реформы. Как писал в 2011 году профессор Университета Джорджа Мейсона Джек Голдстоун в своей статье в *Foreign Affairs*, мятежи “арабской весны” были направлены против особенно коррумпированной категории “султанов”, которые, в отличие от других монархов, не опирались на законность, а правили исключительно за счет устрашения народа и поощрения своих приспешников. Диктаторские режимы Мубараков в Египте, Асадов в Сирии и Бен Али в Тунисе относятся к разряду “султанистских режимов”, в который входили режимы Чаушеску в Румынии, Дювалье в Гаити, Маркосов в Филиппинах и Сухарто в Индонезии. Эти семейные диктаторские режимы вызвали отторжение как узурпаторские; их падение характеризуется образующимся в итоге вакуумом власти. Возникающий хаос может отсрочить формирование нового стабильного режима лет на пять, а то и дольше, если разразится гражданская война, утверждает Голдстоун. В свете этого переход Туниса к относительно стабильному новому правительству кажется необычайно быстрым. Оставшаяся часть арабского мира следует более типичному шаблону; на деле там может понадобиться намного больше пяти лет, прежде чем ткань общества начнет восстанавливаться.

Стадии жизненного круговорота хорошо известны. Тот факт,

что кризис и бунт могут принудить элиты к реформированию даже вопреки их желанию, был ясен по меньшей мере со времени первых критиков Маркса, считавшего, что капиталистическое общество погибнет в ходе последовательности все более яростных попыток защитить высшие классы. Вместо этого, столкнувшись с экономическими депрессиями конца XIX и начала XX веков, политические лидеры продемонстрировали способность реформировать либеральный капитализм, отражая народные мятежи с помощью создания государства всеобщего благоденствия, начиная с Германии и Великобритании. Связь между временами подъема и политического самодовольства тоже хорошо описана на примерах современной Японии и Европы, про которые часто говорят, что они слишком комфортно богаты, чтобы проводить жесткие реформы. Гораздо меньше известно, что даже в более нормальные периоды жизненный круговорот продолжается, постоянно формируя и реформируя экономики то в лучшую, то в худшую сторону.

Суть этого круговорота неплохо передана в излюбленном высказывании бывшего министра финансов Индонезии Мухаммада Хатиба Басри: “Плохие времена порождают хорошую политику, а хорошие – плохую”. Как говорил мне Басри, в его стране это правило подтверждалось неоднократно, включая время его пребывания в должности при Сусило Бамбанге Юдойоно, широко известного под аббревиатурой СБЮ, который был президентом в 2004–2014 годах. Во время своего первого срока СБЮ помог преодолеть политическую нестабильность первых лет после Сухарто, но в свой второй срок он стал самодоволен, несмотря на растущий государственный дефицит. Басри говорит, что неоднократно советовал СБЮ решить проблему путем сокращения расходов на энергетические субсидии; президент отреагировал незначительными сокращениями, когда летом 2013 Индонезии угрожал валютный кризис, но отказался от реформ, когда позже в том же году кризис миновал. По словам Басри, на уговоры продолжить сокращение субсидирования президент ответил: “Зачем? В стране уже все наладилось”.

Круговорот происходит неравномерно даже в демократиях, где выборы проводятся постоянно. Самоуспокоенность может длиться годами, что помогает понять, почему “потерянное десятилетие”, поразившее Японию и многие страны Латинской Америки, часто продолжается дольше десяти лет. С другой стороны, бывает, что очень волевые лидеры или страны проводят реформы в течение многих десятилетий, но так происходит только в редких случаях чудо-экономик, к которым относятся Корея и Тайвань – и Япония, до того как в 1990-м начались ее

потерянные десятилетия.

Кредитный кризис 2008 года был достаточно глубок, чтобы обеспечить реформаторам народную поддержку, и, действительно, на последующих выборах появилось много мощных кандидатов. Многие пришли к власти только после 2010 года, когда круги от кризиса разошлись далеко по миру и глобальный спад перекинулся с богатых стран на развивающиеся. В декабре 2012-го к власти пришел Энрике Пенья Ньето, обещавший устранить монополии, долгое время душившие экономику Мексики. В том же месяце занял свой пост и Синдзо Абэ, вдохновивший японских наблюдателей своим решительным планом положить конец стагнации, засасывавшей его страну на протяжении жизни целого поколения. На следующий год в Исламабаде пришел к власти реформатор Наваз Шариф, сделавший пакистанский фондовый рынок самым популярным среди инвесторов в 2013 году. В феврале 2014 года итальянские выборы выиграл Ренци. В следующем месяце одержал оглушительную победу Нарендра Моди, породивший серьезные надежды, что он сможет превратить Индию в новый Китай, обеспечив почти двузначные темпы роста.

Пока рано говорить, станет ли кто-то из этого нового поколения Тэтчер или Кимом, отчасти потому что успех реформатора зависит не только от правильной политики, но и от удачи. Какой бы правильной политики ни придерживался реформатор, для обеспечения устойчивого роста необходимо совпадение множества других факторов. По состоянию на 2015 год все новые лидеры столкнулись с невезением: они вынуждены возрождать национальную экономику в условиях самого слабого глобального восстановления экономики за всю послевоенную историю.

Таким образом, опыт показывает, что политика имеет значение для экономического роста и что судьба страны с большей вероятностью повернется к лучшему, когда после кризиса к власти приходит новый лидер, – и наоборот, при старом лидере, задержавшемся во власти, более вероятен поворот к худшему.

Глава 3
Хорошие и плохие миллиардеры

Мешает ли неравенство росту?

Растущий разрыв между сверхбогатыми и всеми остальными к 2015 году стал всемирной головной болью, но ни в одной стране лидер не предпринял таких яростных усилий по перераспределению богатств, как Мишель Бачелет в Чили. Когда я приехал в Сантьяго в апреле 2015-го, ее сторонники обещали изничтожить модель бедного правительства и низких налогов, следуя которой, Чили стала одной из самых богатых стран и одновременно самым неравноправным обществом в Латинской Америке. И Бачелет была готова выполнить эти обещания. Следуя лозунгам студенческого протестного движения, которое привело к падению ее предшественника – Себастьяна Пиньеру, она предлагала усилить правительство, увеличив его расходы на помощь бедным и повысив корпоративные налоги ради обеспечения всеобщего бесплатного высшего образования. Опасаясь усиления роли государства, руководители корпораций, с которыми я разговаривал, напуганные шумной популистской риторикой Бачелет, значительно сократили свои инвестиции в Чили. Резкое падение инвестиций привело к замедлению роста ВВП до менее чем 3 %, при том что во время правления Пиньеры он в среднем был около 6 %. Я подумал, что интересно было бы услышать мнение Пиньеры, одного из богатейших чилийцев, – миллиардера, сделавшего состояние на выпуске кредитных карт, – о том, куда приведет эта решительная борьба с неравенством.

Он переехал в скромный офис, упрятанный в ничем не примечательную высотку в Сантьяго, откуда и управляет своим состоянием. Удивляет полное отсутствие в его окружении телохранителей и систем безопасности, которые защищают многих латиноамериканских магнатов. При том что собственная безопасность Пиньеру не волновала, его очень беспокоила политическая линия Бачелет. Для борьбы с неравенством, объясняет он, страна должна делать две вещи: перераспределять пирог и одновременно увеличивать его. В годы его правления делалось и то и другое. И неравенство действительно снижалось[10], уверяет он, но не настолько быстро, чтобы протестующие успокоились. Теперь же Бачелет демонстрирует,

что если в хорошие времена направить все усилия на перераспределение богатства, то это может резко замедлить рост и сделать всех беднее. “Долгая история Латинской Америки показывает, – сказал мне Пиньера, – что в хорошие времена страны левеют, а в плохие – правеют”.

Эта закономерность наблюдается не только в Латинской Америке. В развивающемся мире неприязнь общества к обособившемуся классу магнатов весьма часто приводила к власти популиста-подстрекателя, сосредоточенного на политике перераспределения, которая может привести к развалу экономики. В крайних случаях популисты-демагоги экспроприируют в пользу государства частные компании и фермы, запрещают иностранные инвестиции, поднимают до запредельного уровня налоги во имя помощи бедным, расширяют административный аппарат и щедро выделяют неэффективные субсидии, в частности для обеспечения населения дешевым топливом. Этот базовый набор политических решений, смертельных для экономического роста, лежит в основе программ популистов во многих неравных обществах, в том числе таких постколониальных деятелей, как Роберт Мугабе в Зимбабве, Кеннет Каунда в Замбии, Джулиус Ньерере в Танзании, Ким Ир Сен в Северной Корее, шейх Муджибур Рахман в Бангладеш и Зульфикар Али Бхутто в Пакистане.

Особенно печальную известность приобрели африканские лидеры: находясь у власти более трех десятилетий, Мугабе все решительнее передавал собственность белой элиты чернокожему большинству, но выигрывало от этого, как правило, его ближайшее окружение. В 2000 году он принялся заменять белых фермеров новыми чернокожими владельцами, многие из которых были совершенно несведущи в сельском хозяйстве. Это привело к краху сельскохозяйственного производства и превратило страну – экспортера продовольствия в нетто-импортера. Безработица превысила 90 %, разразилась гиперинфляция, при которой цены удваивались каждые 24 часа. В результате местная валюта настолько обесценилась, что одно яйцо стоило миллиарды зимбабвийских долларов, а за один доллар США требовали 35 квадриллионов. В конце концов Мугабе в 2015 году отменил зимбабвийские доллары, и теперь в его стране имеет хождение смесь иностранных валют – от американских долларов до южноафриканских рандов.

Режим Мугабе – почти карикатурный пример того, как упор на перераспределение без экономического роста может подорвать доверие к местной экономике; однако похожие процессы происходили во многих странах на всех континентах. В

Пакистане Зульфикар Али Бхутто сформировал свою Народную партию в 1960-х, а в 1971 году сумел прийти к власти после унизительного военного поражения Пакистана в войне против Индии. Принявшись выполнять свои обещания по сглаживанию неравенства, он наложил ограничения на размеры земельных участков для частных владельцев и национализировал целые отрасли – от финансовой и энергетической до производственных. Результат – коррупция, гиперинфляция и снижение уровня жизни.

Такое же стремление использовать государственную власть для перераспределения богатства проявили в более умеренных формах лидеры недавнего времени, включая Джозефа Эстраду в Филиппинах в конце 1990-х, Таксина Чиннавата в Таиланде в 2000-е и еще позже – Мишель Бачелет. Эстрада прорвался к власти в 1998 году при поддержке сельских избирателей, чувствовавших себя обделенными в ходе приватизации, которая способствовала экономическому росту, но в основном в городах. Эстрада принял обычные уравнительные меры: передал землю фермерам-арендаторам, повысил социальные расходы, что привело к росту государственного долга и дефицита, подтолкнуло инфляцию и привело к росту протестного движения, которое и свергло его после трех лет пребывания у власти.

Пожалуй, саморазрушительный популизм был особенно ярко выражен в Центральной и Южной Америке вследствие высокого уровня неравенства – наследия колониальной эры. После обретения странами этого региона независимости европейские элиты сумели не потерять здесь политическую и экономическую власть, а консолидировать ее. Такая концентрация власти и богатства спровоцировала появление популистов, обещавших радикальное перераспределение, начиная с Фиделя Кастро на Кубе в конце 1950-х. Процесс продолжил Хуан Веласко в Перу в конце 1960-х, Луис Эчеверриа Альварес в Мексике в 1970-е, Даниэль Ортега в Никарагуа в 1980-е, Уго Чавес в Венесуэле в конце 1990-х и Нестор Киршнер в Аргентине в 2000-х. Например, Эчеверриа принял власть после администрации, которая уделяла основное внимание развитию новых отраслей, что привело к возникновению разрыва в доходах между жителями городов и сельской местности (как часто бывает на ранней стадии индустриализации). Стремясь сократить этот разрыв, Эчеверриа повысил продовольственные субсидии, ограничил иностранные инвестиции, передал землю крестьянам, а также национализировал шахты и электростанции. Эта бурная деятельность напугала иностранных инвесторов, побудила мексиканцев вывести капиталы за границу и привела к кризису платежного баланса, перебоям в подаче электроэнергии, росту

безработицы и инфляции и снижению темпов роста. А когда начались волнения, страну покинули туристы.

Именно это деструктивное “полевение” имел в виду Пиньера, обеспокоенный тем, что оно докатилось и до его страны. Обычные ритмы латиноамериканского популизма обходили Чили стороной начиная с 1970-х, когда режим диктатора Аугусто Пиночета продемонстрировал: открыв страну иностранной торговле и инвестициям, избавившись от бюрократии, поставив для обуздания инфляции под контроль долговую нагрузку и дефицит и приватизировав государственные предприятия и систему пенсионного обеспечения, можно обеспечить высокий и устойчивый рост. Захватив власть в результате путча, Пиночет жесточайшим образом подавил оппозицию, что оттолкнуло от него многих чилийцев. Его кровавый режим продержался семнадцать лет и закончился в 1990-м. Тем не менее экономическое наследие Пиночета сохраняется, хотя некоторые обвиняют его в том, что его политика посеяла семена неравенства. В последующие двадцать лет чилийцы не подпускали к власти правые партии, ассоциировавшиеся с Пиночетом, и выбирали левых лидеров, но все они продолжали следовать политике финансовой стабильности. Это распространялось и на первый срок Бачелет (2006–2010). И даже когда она вернулась к власти в 2014 году, Бачелет, по крайней мере, не нарушала правил финансовой дисциплины, установленных Пиночетом, предлагая повысить как расходы на помощь бедным, так и налоги для оплаты этих расходов.

Однако популистская риторика Бачелет отпугнула инвестиционные доллары, столь необходимые Чили для развития новых источников роста. Средний доход в стране достиг твердого уровня среднего класса в 15 000 долларов, но рост экономики по-прежнему обеспечивался в основном за счет экспорта сырьевых товаров, таких как медь, в то время как мировые цены на медь резко падали. Оттолкнув инвесторов, необходимых Чили для выхода за пределы экспорта сырья, Бачелет невольно препятствует экономическому прогрессу – предсказуемое следствие народных призывов к перераспределению богатства.

Основной вопрос: опасно ли неравенство для экономики? Это один из тех вопросов, которыми должно заниматься скорее искусство политики, чем экономическая наука. Неравенство начинает отчасти угрожать росту, когда у населения возникают сомнения в способах накопления богатства. Если предприниматель создает новые продукты, которые приносят пользу потребителям, или строит заводы и дает людям работу, то такой способ создания богатства, как правило, не вызывает

возражений. Если же магнат зарабатывает состояние, ублажая политиков и получая правительственные контракты или, того хуже, пользуясь папиными связями, то возникает массовое недовольство и народ сосредоточивается не на создании богатства, а на его перераспределении.

Наиболее тщательные статистические измерения неравенства могут дать общее представление о ситуации в стране, но эти данные обновляются слишком редко, чтобы по ним можно было оперативно отслеживать быстро меняющиеся общественные настроения. Самый распространенный показатель неравенства доходов, коэффициент Джини, оценивает страну по шкале от 1 до 0: единица соответствует абсолютному неравенству, когда все доходы достаются одному человеку, а ноль – обществу, где у всех равные доходы. Но коэффициент Джини вычисляется учеными на основании официальных данных с помощью различных методов, публикуется нерегулярно и охватывает непостоянный набор стран. Не существует источника более свежих данных для сравнения стран между собой, чем Всемирный банк, но имеющийся у него на середину 2015 года коэффициент Джини для Чили относится к 2011 году, для США – к 2010-му, для России – к 2009-му, для Египта – к 2008-му, а для Франции – к 2005-му. Столь редкое обновление коэффициента Джини не позволяет использовать его для оперативной оценки того, какой из стран больше всего грозит растущее неравенство.

Мой подход к отслеживанию тенденций в отношении неравенства сводится к одному: держать ухо востро, потому что я не знаю, какие именно данные ясно сигнализируют о перемене отношения общества к богатству. Но я внимательно изучаю списки миллиардеров, составляемые *Forbes*, чтобы выявить особые случаи: страны, где размеры и источники крупнейших состояний с большой вероятностью вызовут недовольство неравенством и задержат рост экономики. Для определения стран, где магнаты забирают себе необычно большую и все увеличивающуюся долю пирога, я сравниваю размеры состояний миллиардеров с размерами экономики. Для определения стран, где магнаты становятся обособленной элитой, я оцениваю долю унаследованного состояния среди миллиардеров. И главное: я слежу за состоянием “плохих миллиардеров” в отраслях, давно ассоциируемых с коррупцией, таких как добыча нефти, полезных ископаемых или рынок недвижимости. Именно появление обособленного класса плохих миллиардеров в традиционно коррумпированных и неэффективных отраслях, вероятнее всего, будет препятствовать развитию экономики и вызовет рост народного негодования – плодородной почвы для процветания

популистов. Я также внимательно слушаю, что говорит народ о ведущих магнатах страны, потому что часто именно общественное восприятие неравенства больше, чем реальное состояние дел, формирует политическую реакцию и экономическую политику.

Для скептиков, которые находят вопросы неравенства или способ изучения списка миллиардеров слишком несерьезными, я хочу подчеркнуть, что это исключительно важный знак. Некоторые мировые лидеры по-прежнему готовы прощать такие пороки, как неравенство и лежащую зачастую в его основе коррупцию, как неизменные и неизбежные грехи, свойственные на ранних беспорядочных этапах развития всем странам, в особенности бедным. Но это всего лишь отговорки. В развивающихся обществах неравенство действительно часто бывает сильнее, чем в богатых, но становится все более сомнительным, что проблема неравенства в них исчезнет сама по себе.

Вера в то, что неравенство сглаживается с течением времени, была рабочей гипотезой с 1950-х. Тогда экономист Саймон Кузнец отметил, что неравенство, как правило, обостряется на ранних стадиях развития страны, когда часть бедных фермеров становятся городскими рабочими с более высокими заработками, и сглаживается на более поздних, по мере роста городского среднего класса. Однако сегодня неравенство как будто бы увеличивается на всех стадиях: в бедных странах, странах среднего класса, в богатых странах. Одна из причин растущей угрозы неравенства заключается в том, что период интенсивной глобализации до 2008 года негативно отразился на зарплатах синих воротничков. Стало гораздо проще переводить производство в страны с дешевой рабочей силой, при этом продолжающееся развитие технологий и автоматизация ликвидировали рабочие места, которые ранее помогали многим перейти в средний класс. По мере того как неравенство распространяется по странам, находящимся на всех уровнях развития, становится все важнее постоянно контролировать различия в уровне богатств во всех странах.

Конфликты из-за неравенства возникают не одно десятилетие, но в последнее время перешли в глобальную конфронтацию, захватив широкие слои развитого и развивающегося мира. По всей земле – от Южной Кореи и Швеции до Чили и США – политические лидеры вступили в борьбу с неравенством и начали энергично настаивать на перераспределении. В Вашингтоне прошел марш демократов против неравенства, и даже обычно уравновешенная Джанет

Йеллен[11], глава Федерального резервного банка, в 2014 году пообещала, что Центральный банк будет служить интересам “Мэйн-стрит, а не Уолл-стрит” (то есть простого человека, а не финансовых воротил).

Нечасто видишь руководителей Центробанка на баррикадах, но обещание Йеллен не учитывает той роли, которую сам Федрезерв играет в бурном появлении миллиардеров по всему миру. Рост неравенства выглядит особенно впечатляюще в отношении размеров состояний, а не доходов, и Федрезерв способствовал созданию состояний на Уолл-стрит, а не на Мэйн-стрит. Для стимуляции роста после кризиса 2008 года Федрезерв закачал в американскую экономику рекордные суммы с помощью нескольких раундов “количественного смягчения”, которые включали покупку облигаций на публичных рынках. Ожидалось, что такие вливания капитала приведут к серьезному восстановлению и росту рабочих мест. Вместо этого в США произошло самое медленное за весь послевоенный период восстановление и беспрецедентный период финансовых спекуляций.

Значительная часть легких денег Федрезерва ушла на покупку акций, роскошных домов и других финансовых активов, а также на финансовый инжиниринг (например, обратный выкуп акций), направленный на дальнейшее повышение стоимости этих активов. Богатели при этом все владельцы акций и облигаций, но поскольку львиная доля этих активов принадлежит самым богатым людям, они богатели быстрее всех. Когда другие Центробанки последовали примеру Федрезерва в отношении легких денег, они тоже способствовали увеличению имущественного неравенства в своих странах. Исследовательский отдел банка *Credit Suisse* в 2014 году провел исследование сорока шести крупнейших стран, в ходе которого выяснилось, что до 2007 года рост неравенства наблюдался только в двенадцати из этих стран, а после 2007 года число таких стран – от Китая и Индии до Великобритании и Италии – выросло до тридцати пяти{30}.

Эксперименты с легкими деньгами начались в 2008 году, и к моменту завершения “количественного смягчения” в 2014 году 1 % самых богатых людей мира увеличил с 44 % до 48 % свою долю в общемировом богатстве, которое выросло до 263 трлн долларов. Исследовательский центр *Pew Research Center* в 2014 году выяснил, что “разрыв в богатстве между американцами с высокими доходами и всеми остальными достиг рекордного уровня со времен великой рецессии 2007–2009 годов”: состояние семей с высокими доходами выросло, а для групп населения со

средними и низкими доходами осталось на прежнем уровне{31}. В 1983 году семьи с высоким доходом были богаче семей со средним доходом в 3,4 раза, и, хотя в последующую четверть века этот разрыв постепенно увеличился до 4,5 раз в 2007-м, к 2013-му он резко вырос до 6,6. Бедные не становились беднее, но состояние богатых и особенно сверхбогатых росло быстрее. У 0,01 % дела шли еще лучше, чем у 1 %: миллиардеры нокаутировали миллионеров. С 2009-го по 2014-й число миллиардеров во всем мире – несмотря на слабую глобальную экономику – выросло с 1011 до 1826. Пиньера в течение этих пяти лет был сосредоточен на своей работе в должности президента Чили, но, по данным *Forbes*, глобальные рынки увеличили его чистый капитал на 400 млн долларов, до 2,6 млрд{32}.

Здоровая экономика должна создавать богатство, даже горы богатств, но центральным остается вопрос баланса. Процесс роста и создания состояний с большей вероятностью останется популярен, если самые большие денежные мешки не начнут доминировать в экономике. В 2015 году в Чили было всего 12 миллиардеров, но они контролировали 15 % экономики – одна из самых больших долей в мире. В свете этого уже не так удивительно, что даже в таких бывших бастионах умеренности, как Чили, вспыхивают саморазрушительные битвы из-за неравенства.

Изучая списки миллиардеров

Изучение миллиардеров – это целая отрасль, которая бурно растет вместе с ростом их числа. *Forbes* публикует свой ежегодный “Список миллиардеров мира” с 1980-х. Число миллиардеров за последние пять лет удвоилось, а за последние десять – утроилось; таким образом, этот список становится большой и все более выразительной выборкой. В таких странах, как Китай и Россия, где двадцать лет назад вообще не было миллиардеров, возник многочисленный класс сверхбогатых людей. Этот бурный рост привел к появлению множества подражателей *Forbes*, порождающих неиссякаемый поток увлекательных репортажей о сверхбогатых.

У *Bloomberg* есть “Индекс миллиардеров” и “Перепись миллиардеров”; в других изданиях, таких как китайский *Hurun Report* и “Отчет о глобальном богатстве” *Credit Suisse Research*, приводятся сведения об определенных категориях сверхбогатых. Некоторые из этих источников, включая *Forbes* и *Bloomberg*, теперь обновляют свои рейтинги в реальном времени, используя

биржевую информацию. Появились и книги, выросшие из этих данных, такие как “Плутократы”[12] Кристи Фриланд и “Миллиардеры”[13] Даррелла М. Уэста. Бурный рост числа наблюдателей за миллиардерами отражает наше противоречивое время, поскольку тема привлекает как любителей посплетничать о жизни высшего общества, так и критиков имущественного неравенства.

Часть из этой информации поставляется продавцам роскошных товаров или тем, кто интересуется сведениями о “своих”: оказалось, например, что среди выпускников Пенсильванского университета миллиардеров больше, чем среди выпускников Йеля, Гарварда, Принстона и любого другого учебного заведения. Все эти списки имеют ограниченную ценность, поскольку основаны на сведениях из открытых источников, в основном о распределении акций и недвижимости; поэтому актуальные индексы миллиардных состояний отражают всего лишь текущее состояние рынков. Поразительно, конечно, что размеры состояний таких мультимиллиардеров, как Билл Гейтс или Карлос Слим, ежедневно изменяются на сотни миллионов, но это не имеет особого значения. Важно лишь сравнение информации по годам.

Недавно часть сведений о миллиардерах всплыла в серьезных экономических дискуссиях. В своей в целом хвалебной рецензии на опубликованный в 2013 году бестселлер Томаса Пикетти об имущественном неравенстве “Капитал в XXI веке”[14] бывший министр финансов США Лоренс Саммерс ставит под сомнение утверждение французского автора, что наследственный капитал продолжает играть в США важную роль, указывая на высокий уровень “текучки” среди американских миллиардеров. Саммерс подчеркивает тот факт, что только одна из десяти фамилий, входивших в исходный список *Forbes* в 1982 году, вошла и в список 2012 года. Писатель и венчурный капиталист Питер Тиль в своих увлекательных ламентациях по поводу застоя в технологиях тоже упоминает списки миллиардеров. Просматривая всемирный список из 92 человек с состоянием свыше десяти миллиардов, составленный *Forbes* в 2012 году, Тиль нашел в нем только одиннадцать человек из высокотехнологичных отраслей, причем все это удручающе, по его мнению, известные имена вроде Гейтса, Эллисона и Цукерберга. Зато людей, набивших мошну в основном за счет “эксплуатации природных ресурсов”, оказалось в два раза больше. А ведь источник их преуспевания, издевательски комментирует Тиль, “по сути, технологические недоработки, потому что сырье – товар неэластичного спроса, а фермеры богатеют в голодные

времена”.

Саммерс, Тиль и другие в чем-то правы. Но при систематизированном подходе из этих списков можно получить косвенные данные о размерах состояний миллиардеров, о том, порождены ли эти состояния промышленными отраслями, и о том, насколько реально магнаты сталкиваются с конкуренцией. Для растущей экономики порождать богатство – естественно и правильно до тех пор, пока магнаты не контролируют чрезмерно большую долю богатства страны, не формируют застывшую элиту, связанную семейными узами, и возникают в инновационных и производственных отраслях, а не в тех, где миллиардерами чаще всего становятся благодаря политическим связям.

Чудовищный перекос в пользу миллиардеров

Впервые я стал изучать списки миллиардеров году в 2010. К этому меня подтолкнуло ухудшение ситуации в Индии, где один скандал за другим обнажал коррупционные схемы старой элиты, которая глубоко укоренилась в парламенте, в мире кино Болливуда и на командных высотах промышленности. Всего за несколько лет до этого ведущие магнаты входили в круг самых уважаемых лиц нации: ими восхищались, поскольку им удалось построить успешные компании и тем улучшить глобальный имидж Индии. Но скандалы пошатнули это уважение, вскрыв сговор между ведущими бизнесменами и политиками. Их поймали, среди прочих неблаговидных сделок, на подтасовке результатов аукционов по продаже радиочастотных спектров, неправомерном распределении акций участников новой лиги по крикету и манипуляциях при сделках с недвижимостью. Выявлялось все больше магнатов, возвышение которых произошло благодаря не заслугам, а политическим связям, и многие индийцы были возмущены бесстыдством этих махинаций. В Мумбаи руководители компаний жаловались, что первый вопрос при принятии решения об инвестициях – какому чиновнику дать взятку, чтобы заключить сделку.

Чтобы проверить справедливость популярного представления, что состав элиты все больше стабилизируется, а ее влияние усиливается, я проглядел список миллиардеров 2010 года и обнаружил, что десять ведущих индийских магнатов контролируют состояние, эквивалентное 12 % ВВП, при том что в Китае речь идет об одном проценте. Кроме того, девятеро из верхней индийской десятки входили и в список 2006 года (в

Китае таких не было вообще). Причем эта стабилизация была относительно новым явлением: в индийский список 2006 года входили только пять миллиардеров из списка 2001 года. В статье, анонсированной на обложке сентябрьского номера *Newsweek International* за 2010 год, я утверждал, что подъем кумовского капитализма стал “роковой ошибкой Индии”. Политические круги Дели восприняли эту статью с большой долей скептицизма. Ссылаясь на “баронов-разбойников”, управлявших Америкой в XIX веке, руководящие чиновники утверждали, что коррупция – типичное явление при старте молодой экономики. Но когда в последующие годы темпы экономического роста упали почти вдвое, многие из этих чиновников признали, что одной из основных причин замедления был ненормально высокий уровень коррупции и имущественного неравенства[15].

Нарождающийся кумовской капитализм не только направляет деньги и сделки тем, кто этого не заслуживает, но еще и вызывает цепную реакцию в политической системе. После 2010 года индийские суды почувствовали рост народного негодования, и в рамках проведения показательной порки к некоторым высокопоставленным деятелям были применены жесткие меры. Судьи стали отказывать в освобождении арестованных бизнесменов под залог, удерживая их месяцами в тюрьме еще до предъявления официальных обвинений, требовали от агентов Центрального бюро расследований (ЦБР) подтверждать обвинения в коррупции и ставили под сомнение их честность, если те прекращали дело. К 2002 году репрессии усилились, и на вечеринках в роскошных “фермерских домиках” в предместьях Дели, служащих вторыми домами богатым индийцам, иной раз казалось, что каждый второй гость выпущен под залог или вот-вот сядет.

Тут уже было непонятно, что хуже: кумовской капитализм или обратная реакция. Чиновники, опасаясь обвинений в коррупции, стали бояться связывать свое имя с какими-либо политическими мерами или даже давать разрешения, которые шли бы на пользу бизнесу. Бизнесмены стали избегать сделок, которые могли бы потребовать санкции властей, а таких сделок в Индии очень много. Инвестирование сошло на нет, и атмосфера подозрительности затянулась на годы. Министр финансов Индии Арун Джетли, сам юрист, в 2015 году сокрушался, что следователи руководствовались принципом “моя задача – как-нибудь завести дело, а если обвиняемому повезет, то его будут судить по справедливости”. Он утверждал, что такой следственный “перегиб затруднил весь процесс принятия экономических решений”. Для борьбы с бедностью и

имущественным расслоением Индии нужно было расти быстро, но возникновение кумовского капитализма и последующая попытка его обуздать замедлили рост экономики.

Трудно определить в точности, какой масштаб состояния миллиардеров грозит нарушить баланс экономики, но сравнение каждой страны с ей подобными четко выявляет тех, кто выбивается из общего ряда. Общий объем состояния миллиардеров в последние годы в среднем составлял 10 % от ВВП как для развивающихся, так и для развитых стран. Поэтому, если состояние миллиардеров превышает это среднее значение более чем на 5 % – как сегодня обстоит дело в России, Малайзии, Чили и Тайване, – это представляется опасным. В Индии этот показатель по-прежнему высок: 14 %, на четыре пункта выше среднего; но наметился сдвиг к лучшему.

С тех пор как я стал изучать списки миллиардеров, выводы в отношении России неизменно мрачные. После падения коммунизма в конце 1980-х российское государство продало все находившиеся во всеобщем владении компании в руки частных бизнесменов с хорошими связями, создав новый класс олигархов. В России сейчас более сотни миллиардеров – по этому показателю страна занимает третье место в мире после США и Китая. Несмотря на произошедший в 2014 году обвал российской фондовой биржи и падение цен на недвижимость, российские миллиардеры по-прежнему контролируют собственность, равную 16 % ВВП, а их привычка к роскоши превратила Москву в выставочную площадку “бугатти” и “бентли”. В последние годы они отвечали на экономические проблемы в стране вывозом капиталов за рубеж. Сообщается, что король отрасли удобрений Дмитрий Рыболовлев истратил два миллиарда долларов на искусство, в том числе 100 млн долларов на картины Ротко и Модильяни, а его дочь Екатерина купила греческий остров за 153 млн долларов и апартаменты в Нью-Йорке за 88 млн. Роман Абрамович, металлургический магнат, интересовался приобретением на Манхэттене (в верхней части Ист-Сайда) целого квартала особняков стоимостью в несколько миллионов долларов.

До 2014 года состоянию российских миллиардеров не было равных в развивающемся мире, но все меняется. Чили, Тайвань и Малайзия теперь тоже ломятся от состояний миллиардеров. В Малайзии они составляют 15 % от ВВП, несмотря на продолжительную кампанию по перераспределению части имущества старой китайской бизнес-элиты среди малайского большинства. Тайвань тоже оказался неприятным сюрпризом, потому что его – наряду с Южной Кореей – часто приводили в

пример как страну, где удавалось на протяжении нескольких десятилетий поддерживать высокие темпы роста без скачка имущественного неравенства. Однако сегодня тайваньские миллиардеры контролируют имущество стоимостью 16 % от ВВП, то есть такую же долю, как и российские, и в три раза большую, чем южнокорейские. Из-за масштабов состояния миллиардеров тайваньская элита начинает выглядеть непропорционально большой.

Среди развитых стран тоже встречаются раздутые элиты миллиардеров – самым неожиданным примером тут может служить Швеция. Несмотря на свою давнюю репутацию общества убежденных социалистов, Швеция резко повернула вправо после крупного финансового кризиса начала 1990-х. В стране были снижены многие налоги и сокращены пособия бедным и безработным. С тех пор экономика Швеции росла увереннее, чем в других развитых странах, но вместе с ней росло и неравенство. Сейчас миллиардеры контролируют имущество на сумму в 21 % от ВВП, а в 2010 году эта доля составляла 17 %. В Швеции всего двадцать три миллиардера, но масштабы их состояний поразительны даже по российским меркам и помогают понять недавний политический откат влево. В 2014 году социал-демократы выиграли выборы, обещая обложить богатых более высокими налогами и снизить уровень имущественного неравенства до показателей 1990-х.

В США класс миллиардеров до недавнего времени не казался чрезмерным, несмотря на то, что страна всегда славилась своим исключительно агрессивным капитализмом в духе “победитель получает все”. В течение многих лет американские миллиардеры контролировали состояния на сумму около 10 % ВВП – на уровне среднемирового показателя. В 2013 году эта доля выросла до 13 %, а в 2014-м – до 15 %, под влиянием отчасти подъема магнатов Кремниевой долины, а также легких денег Федрезерва. Как мы видим, с 2009 года денежно-кредитные эксперименты Федрезерва привели к одновременному буму в ценах всех основных финансовых активов – акций, облигаций и недвижимости. Поскольку 50 % финансовых активов контролирует 1 % американцев, именно они больше всего выигрывают от бурного роста этих цен.

И наоборот: если состояния миллиардеров страны в совокупности меньше среднего значения в 10 % от ВВП, это обычно хороший знак. Например, стоит отметить, что в странах, где этот показатель не превышает 5 % ВВП, – таких как Польша, Южная Корея и Австралия – часто наблюдается определенная политическая стабильность: их элиты не провоцируют

социальные беспорядки и политические волнения.

Особенно интересный случай представляет посткоммунистическая Польша со своими пятью миллиардерами. Эта группа в целом являет собой очаровательную противоположность Абрамовичу: они практически полностью чужды крикливой саморекламы. Один из них, банкир Лешек Чарнецкий, является мировым рекордсменом по спелеодайвингу – трудно представить себе что-то более далекое от выставления напоказ своего богатства. Дариуш Милек, заработавший свой миллиард изготовлением обуви, которую он складывает в большие короба и продает в уличных киосках, переделанных из металлических контейнеров, охотно признает, что для всех его покупателей цена по-настоящему имеет значение. Именно поэтому он не тратится на обувные коробки. Сверхбогатая польская элита возникает как скромная противоположность российской элите, подкрепленная по меньшей мере полудюжиной добившихся успеха своими силами предпринимателей, которые зарабатывают свой миллиард усердным и честным трудом. Типичным представителем этих трудяг является Марек Пехоцкий, чья фирма по продаже недорогой одежды выросла из старого склада в Гданьске, где она открылась двадцать лет назад. Весь поглощенный работой, он долгие годы ездил в одном и том же старом автомобиле и приходил на совещания в одном и том же старом костюме.

Тот же стиль, что для поляков, характерен и для их соседей из Чехии – еще одной восточноевропейской страны, избежавшей разрастания класса миллиардеров после развода с Советским Союзом. Когда в мае 2014 года я встретился в Праге с Андреем Бабишем, сельскохозяйственным миллиардером, работавшим чешским министром финансов, меня поразило, как мало этот миллиардер, превратившийся в политика-популиста, говорил об экономических достижениях своей страны, которая, по многим отзывам, представляла собой светлое пятно на фоне проблемной Европы. Большинство министров финансов тратят массу усилий на рекламу своей страны среди инвесторов, но только не Бабиш. Вместо этого он с мрачным юмором пожаловался на политические распри в Праге и “коррупционную среду, которая начала формироваться” после падения коммунизма. Это казалось некоторым преувеличением, но именно такой хочется видеть национальную элиту: никаких излишеств, никакого самодовольства и определенная степень озабоченности даже в относительно хорошие времена.

А есть аномалии вроде Японии, где доля ВВП, принадлежащая миллиардерам, составляет всего 2 % –

необычайно мало для богатой страны. Нельзя удержаться от подозрений, что это симптом хронической неспособности экономики создавать значительное богатство. Некоторые научные исследования показывают, что экономический рост имеет тенденцию к замедлению не только тогда, когда имущественное неравенство очень велико, но и когда оно слишком мало{33}. Хотя утверждение, что малое количество миллиардеров идет какой-то стране во вред, звучит несколько странно, как раз для Японии оно может оказаться верным, причем некоторые японцы, похоже, начинают это осознавать. В японском языке есть слово *акубёдо*, которое переводится как “уравниловка” и используется критиками для описания корпоративной и политической культуры, в которой возраст оценивается выше, чем заслуги и готовность к риску. Все вознаграждаются за пребывание на рабочем месте, но никто – за выдающиеся заслуги. Нарождающиеся японские миллиардеры, такие как Хироси Микитани, магнат электронной коммерции, известный тем, что перенимает стандарты американской корпоративной культуры и критикует своих соотечественников за плохое знание английского, пользуются большим вниманием СМИ именно потому, что выбиваются из общего ряда. Когда динамизм воспринимается как оригинальность, это плохой знак.

Качество: хорошие и плохие миллиардеры

Хотя появление в списке миллиардеров новых лиц может быть хорошим знаком для страны, это верно только в отношении хороших миллиардеров, то есть тех, кто богатеет вне отраслей, которые экономисты называют рентоориентированными. К рентоориентированным отраслям относятся строительство, распоряжение недвижимостью, биржевые спекуляции, разработка месторождений, производство стали, алюминия и других металлов, нефтяные, газовые и другие сырьевые отрасли, которые сводятся в основном к добыче полезных ископаемых. В этих секторах конкуренция часто касается получения доступа к большей доле национальных природных ресурсов, а не приумножения богатства свежими новаторскими способами. Основные игроки тратят массу времени, стараясь добиться от регуляторов и политиков – при необходимости с помощью взяток – закрепления за собой права собственности на ограниченные ресурсы и права получать от этих ресурсов максимально возможную ренту. Чтобы произвести грубую качественную оценку источников больших состояний, я

сравниваю общий объем имущества магнатов из этих коррупционно емких сфер с общим объемом имущества всех миллиардеров страны. Так получается доля имущества плохих миллиардеров.

Такое определение плохих миллиардеров бесспорно идет в ущерб многим честным магнатам, разбогатевшим на недвижимости или нефти. Однако даже в тех странах, где эти отрасли свободны от коррупции, они обычно вносят малозначительный вклад в устойчивый рост экономики, потому что либо их производительность относительно невысока, либо они связывают экономический рост страны с волатильными ценами на природные ресурсы. При этом предполагается, что остальные миллиардеры вносят больший вклад, но я называю "хорошими миллиардерами" магнатов из тех отраслей, которые известны своим самым мощным вкладом в экономический рост, или тех, в которых производятся продукты массового потребления, такие как смартфоны или автомобили. К таким "хорошим" отраслям относятся сфера высоких технологий, производство, фармацевтическая индустрия, телекоммуникации и розничная торговля, электронная коммерция и сфера развлечений – все они с наименьшей вероятностью вызовут народные волнения против роста благосостояния[16]. Должен подчеркнуть, что эти показатели я не считаю абсолютно бесспорными, в отличие, например, от роста кредитов или инвестиций или баланса счета текущих операций. Систематический подход к спискам миллиардеров дает лишь грубый фильтр, позволяющий получить некоторые практические свидетельства того, формируется ли богатство страны в сфере чистых отраслей, которые вызывают у населения восхищение, или в грязных отраслях, которые с наибольшей вероятностью вызовут народное возмущение.

Соотношение между хорошими и плохими миллиардерами может меняться очень быстро, и в мировом масштабе за последние пятнадцать лет баланс менялся три раза. В разгар бума высоких технологий, в 2000-м, в сфере информационных технологий было в три раза больше миллиардеров, чем в сфере энергетики. Через десять лет подъем цен на нефть и другое сырье изменил расстановку сил: в энергетике стало в три раза больше магнатов, чем в ИТ. К 2012 году падение цен на сырье снова изменило баланс: ИТ-магнатов в мире стало примерно в полтора раза больше, сто двадцать шесть против семидесяти восьми.

Возрождение класса хороших миллиардеров с тех пор продолжилось и даже распространилось на страны, которые больше ассоциируются с коррупцией, чем с техническим

прогрессом. В 2010 году Индия была поглощена скандалами, связанными с расцветом кумовского капитализма и коррумпированных магнатов, но в следующие пять лет ситуация стала меняться. В 2010–2015 годы в Индии наблюдался самый резкий в мире рост влияния хороших миллионеров: их доля в общем имуществе миллиардеров выросла с 22 до 53 %. Индийский список миллиардеров в 2015 году полон новых имен, причем большая часть из них появилась в таких продуктивных отраслях, как фармацевтика, образование и производство товаров народного потребления. С 2010 года основатель компании *Sun Pharmaceuticals* Дилип Шангви – возможно, самый скромный и наименее броский из всех встреченных мною миллиардеров, – перескочил в индийском списке с тринадцатого места на второе.

Эта тенденция, возможно, сняла остроту с антикорпоративных, препятствующих экономическому росту настроений, которые усиливались в Дели в предыдущее десятилетие. Индийская брокерская фирма *Ambit* стала следить за судьбой “приближенных к власти” капиталистов с помощью своего “индекса связанных компаний”, который контролирует семьдесят пять фирм, работающих в рентоориентированных отраслях и подозреваемых в получении большой выгоды от тесных связей с чиновниками. Из-за роста недовольства практикой продажи политического влияния и из-за общественного внимания к коррупционным сделкам стоимость акций этих компаний резко упала. С середины 2010-го по середину 2015-го индийская фондовая биржа выросла на 50 %, а индекс связанных компаний снизился наполовину, что говорит об ослаблении кумовского капитализма и потере интереса к извлечению выгоды из растущих цен на сырье. Всего несколько лет назад отпрыски индийских сырьевых миллиардеров устремлялись в семейный бизнес, а теперь некоторые из них говорят мне, что их больше привлекают высокотехнологичные стартапы.

В Бразилии сырьевые магнаты тоже, похоже, слегка сдают позиции на фоне падения мировых цен на экспортируемое ими сырье. Бразильские предприниматели знамениты своей способностью выстраивать прибыльный бизнес в таких хороших отраслях, как потребительский рынок и СМИ, несмотря на необходимость иметь дело с правительством, склонным к чрезмерному регулированию. Это верно, но ниша, завоеванная хорошими миллиардерами, еще относительно невелика, и их доля в общем имуществе миллиардеров составляет всего 36 % – одна из самых скромных долей среди крупных развивающихся стран. Они занимают изолированное пространство, наводящее на

мысль о термине, который придумал бразильский экономист Эдмар Бача. Он назвал свою страну Белиндией: одна часть – процветающая и небольшая, как Бельгия, а другая – огромная и отсталая, как Индия.

В Китае долгие годы новые миллиардеры появлялись с большой скоростью, но до недавнего времени на размеры их состояния как будто налагалось некое ограничение. До 2013 года состояние ни одного китайского магната не превышало 10 млрд долларов, а несколько человек, подбиравшихся к этому пределу, оказались в тюрьме по обвинению в коррупции. Не исключено, что власти применяют неписаный запрет на десятизначные состояния, – возможно, опасаясь, что какой-нибудь магнат разбогатеет до такой степени, что начнет финансировать политические силы, готовые бороться с правлением компартии. Даже сейчас некоторые миллиардеры продолжают жить в страхе перед тем, что в Китае называют “первородным грехом”: многие китайские магнаты начали свой путь к богатству со сделки в обход какого-то невразумительного правила, и власти могут использовать этот факт против них по своему желанию.

Однако ограничение в 10 млрд долларов было преодолено в 2013 году, когда самым богатым в Китае человеком стал – по крайней мере, на короткое время – появившийся из ниоткуда Цзун Цинхоу: 75 %-й подскок рыночной стоимости его компании по производству бутилированной воды и чая увеличил его состояние до почти 12 млрд долларов. Вскоре после этого, к концу 2014 года, сочетание всемирного подъема в сфере высоких технологий и вертикального роста шанхайской фондовой биржи помогло шести магнатам увеличить состояние сверх 10 млрд долларов, а троим из них – даже сверх 15. Все трое были основателями или руководителями интернет-компаний: Джек Ма – *Alibaba*, Робин Ли – *Baidu* и Ма Хуатэн – *Tencent*. Несмотря на то, что в последние годы прямое вмешательство государства в экономику усилилось, эти новые миллиардеры разбогатели в самых либерализованных и конкурентных частных секторах, а не в традиционных отраслях, таких как телекоммуникации, банковский сектор и производство, где по-прежнему доминируют госкомпании. Некоторым из новичков слегка за сорок, они в меньшей степени, чем их старшие товарищи, обязаны политическим связям и больше зависят от мнения глобальных рынков, поскольку акции их компаний часто котируются на Нью-Йоркской бирже. Согласно *Hurun Report*, к началу 2015 года в Китае еженедельно возникало пять новых миллиардеров, и к октябрю Китай обошел США по их числу: 596 и 537 соответственно. Ма был смещен с первого места магнатом в сфере

недвижимости и антрепренером Ван Цзяньлинем, чья нетто-стоимость резко возросла до 34 млрд долларов.

Однако возвращение хороших миллиардеров вряд ли можно считать универсальным законом. Мало новых или хороших миллиардеров появляется в странах, где стареющий режим отказался от реформ и поддерживает класс политически связанных с ним магнатов. Два из таких режимов – это режим Путина в России и Эрдогана в Турции. Класс миллиардеров в Турции контролирует все большую долю экономики, и доля богатства, порожденная рентоориентированными отраслями, резко выросла. Девять из десяти турецких миллиардеров живут в Стамбуле, давнем коммерческом центре страны. Даже миллиардеры родом из “сердцевинной земли” – Анатолии, – как правило, переезжают в Стамбул, чтобы быть в гуще событий.

Но ни один город не может сравниться по концентрации имущества и власти с Москвой. В России 85 из 104 миллиардеров страны живет в Москве, которая остается непревзойденной мировой столицей плохих миллиардеров. Мировое падение цен на нефть, сталь и другие сырьевые товары в последние годы подорвало богатство российских олигархов, но они продолжают доминировать в экономике. Почти 70 % состояния российских миллиардеров заработано в политически связанных отраслях – это самая большая доля в мире, намного выше, чем в других странах. Такая диспропорция делает Россию первым кандидатом на возникновение в стране политического движения против имущественного неравенства, и демонстративная роскошная жизнь сверхбогатых на самом деле проходит в условиях усиленных мер безопасности. Стальной магнат Абрамович недавно купил за 450 млн долларов яхту с системой обнаружения ракет.

При Путине власти часто эксплуатируют общественное недовольство миллиардерами самым циничным образом, оберегая тех олигархов, которые находятся в фаворе, и время от времени публично унижая тех, кто пренебрегает пролетариатом. Однажды, еще в 2009 году, Путин отправился в промышленный центр Пикалёво, чтобы заставить алюминиевого миллиардера Олега Дерипаску и других магнатов урегулировать споры с местными рабочими по поводу невыплаченных зарплат. После подписания соглашения посрамленный магнат ушел, забрав с собой ручку, и, как ехидно сообщили государственные СМИ, Путин окликнул его, чтобы забрать ручку, и сделал Дерипаске выговор за “мелочную жадность”. Все это, вероятно, было сделано напоказ, поскольку Дерипаска и Путин по-прежнему считаются близкими друзьями.

Народная неприязнь к миллиардерам бросается в глаза и в Мексике, где магнаты знамениты тем, что зарабатывают состояния на монополиях. Они обладают почти эксклюзивным контролем над широким спектром отраслей, включая телефонию, производство бетона, телевидение и выпечку особых лепешек, которые приносят своим владельцам монопольные прибыли, позволяя поднимать цены. Возникающая в результате ненависть объясняет, почему мексиканские богачи живут в страхе перед похищением ради выкупа, а сверхбогатые укрываются за высокими стенами и надежными системами безопасности. Контраст с открытым образом жизни многих миллиардеров в Азии, где их часто рассматривают как национальных героев, разителен.

Во время своей поездки в Мехико в ноябре 2014 года, выйдя однажды утром из своего гостиничного номера, я поразился обилию молчаливых людей в черных костюмах и с наушниками, наводнивших коридоры отеля. Они заполнили и залитый солнцем внутренний дворик, где я встречался за завтраком с мексиканским журналистом. Я спросил его, что происходит. Оказалось, что люди в костюмах – это охранники одного из ведущих мексиканских миллиардеров. Он заработал состояние в сырьевых отраслях и держится настолько в тени, что местные газеты только недавно впервые смогли раздобыть его фотографию, когда он приехал на встречу с президентом Энрике Пенья Ньето. Если миллиардеры вынуждены настолько прятаться, в стране явно что-то не в порядке с системой наращивания благосостояния.

Семейные связи

Плохие миллиардеры часто бывают выходцами из семейных империй, особенно в развивающихся странах, где старым семьям легче культивировать коррупционные политические связи благодаря слабым институтам. Для определения стран, в которых родственные узы с наибольшей вероятностью снижают конкуренцию и позволяют оставаться на плаву, я использую данные *Forbes*, различающие состояния миллиардеров, заработанные своими руками, и те, что достались по наследству.

В 2015 году в верхней десятке развитых стран мира доля унаследованного капитала в имуществе миллиардеров составляла более 65 % в Швеции, Германии и Франции, в США и Великобритании – чуть более 30 %, а в Японии – всего 14 %. В десятке ведущих развивающихся стран разброс был еще больше:

от 80 % в Южной Корее до более 50 % в Индии, Индонезии и Турции, 1 % в Китае и 0 % в России. Хотя я полагаю, что в целом высокая концентрация семейного капитала – плохой знак для страны, стоит вникать в источники семейного богатства.

Во многих странах новые миллиардеры часто появляются в старых компаниях, а их состояние растет до миллиардного рубежа долгие годы, а иногда и в течение нескольких поколений. В таких случаях семейные связи могут не мешать чистоте и открытости управления корпорациями, особенно если семья отходит в сторону, оставляя за собой право собственности и наблюдения в публичной компании и отдав управление ее деятельностью профессионалу. Такая ситуация может оказаться очень выигрышной, потому что семья обеспечивает долгосрочную ориентацию компании, а рынок – внешний контроль. Такой модели, например, придерживаются в Германии, где семьи миллиардеров контролируют некоторые из наиболее эффективных компаний мира, включая многие компании среднего размера, которые являются основой процветания промышленного экспорта страны и служат для населения предметом гордости, а не возмущения.

Похоже, что так же обстоит дело и в Италии с Францией, где в свежих списках миллиардеров появилось немало новых имен. Многие из этих новичков изначально опирались на активы старых семейных компаний и постепенно перешли из категории мультимиллионеров в список миллиардеров. С 2010 года в Италии появилось двадцать восемь новых миллиардеров, причем более половины из них пришли из отраслей моды и производства предметов роскоши. Двое новых итальянских миллиардеров – это Альберто и Марина Прада из дома моды *Prada*, основанного в 1913 году. Кроме того, в Италии появились миллиардеры из *Dolce* & *Gabbana* и *Bulgari*. Во Франции миллиардеры в основном появляются в отраслях, которые обычно не связывают с политической коррупцией, зато они часто возникают в компаниях с семейными корнями, таких как *Chanel* или *LVMH*. По данным *Forbes*, две трети французских миллиардеров получили свое состояние по наследству и, как и в Италии, многие новые состояния вырастают из старых компаний. Пьер Кастель, который появился в списке французских миллиардеров в 2015 году, заработал состояние с помощью винодельческой компании, основанной в 1949 году. Акции компаний, производящих предметы роскоши, резко выросли за последние годы в результате бурного роста продаж на развивающихся рынках, в особенности в Китае. Эти новые миллиардеры процветают благодаря конкурентному преимуществу Франции и Италии в

производстве утонченных товаров ручной работы, которые являются частью их национальной культуры.

Несмотря на идущие в последние годы разговоры об экономическом подъеме в азиатских странах, многие ведущие магнаты региона происходят из семейных компаний и конгломератов, поэтому их репутация неоднозначна. В Южной Корее состояние многих магнатов строится на семейных долях акций в крупных компаниях, таких как *Samsung* и *Hyundai*, поэтому они считаются хорошими миллиардерами в том смысле, что их капиталы заработаны в производственных отраслях. С другой стороны, акции этих компаний продолжают продаваться с дисконтом к акциям сравнимых компаний из других стран, отчасти из-за сохраняющихся сомнений в отношении качества их корпоративного управления или обращения с миноритарными акционерами. Кроме того, в обществе растет обеспокоенность тем, что коммерческая жизнь Южной Кореи управляется замкнутой элитой, связанной родством. Несмотря на то, что южнокорейские миллиардеры управляют незначительной по сравнению с размерами экономики собственностью и действуют почти полностью вне рентоориентированных отраслей, доминирование семейных состояний в среде миллиардеров помогает объяснить, почему имущественное неравенство приобрело в последние годы политическое значение в Сеуле.

Сходная политическая реакция начинает возникать и в Тайване, где не только доля имущества миллиардеров намного выше, чем в Южной Корее, но и семейные связи тоже играют важную роль. На унаследованное имущество приходится 44 % состояния миллиардеров, и половина из двадцати восьми тайваньских миллиардеров связана родством по меньшей мере с еще одним членом списка. В одной семье Вэй четыре миллиардера. Ощущение, что в прежде эгалитарном тайваньском обществе созревает замкнутая семейная элита, позволило оппозиции обвинить правящую партию Гоминьдан в росте имущественного неравенства. В ответ партия предприняла ряд шагов, чтобы взять элиту под контроль, – так, в 2014 году был принят закон “о налогах для богачей”, нацеленный на почти десять тысяч богатейших резидентов страны: для них налог повышается на 40–45 %.

В таких странах, как Тайвань, помимо растущей неприязни к миллиардерам ситуация осложняется преклонным возрастом ведущих магнатов. В 2015 году средний возраст миллиардеров мира был близок к 63 годам как в бедных, так и в богатых странах. Страны с самыми молодыми миллиардерами – это Вьетнам, Чехия и Китай, где их средний возраст составляет 53

года. Между тем многие из старейших миллиардеров живут в странах, где магнаты контролируют непропорционально большую долю экономики и значительная часть их состояния приходится на унаследованное имущество: в Малайзии средний возраст миллиардеров – 74 года, в Чили – 68, в Тайване – 67. Самому молодому тайваньскому миллиардеру было 46 лет, китайскому – 34, а американскому – 25; это подкрепляет впечатление, что тайваньская элита опирается на старые семьи.

Новые миллиардеры, чьи компании появляются внезапно и словно ниоткуда, – такие, как двадцатипятилетний Эван Шпигель с компанией *Snapchat,* – в глобальном масштабе составляют исключение, вырастая в оранжерейных условиях наподобие Кремниевой долины. Вообще, США и Китай совершенно нетипичны в том смысле, что в этих странах относительно много миллиардеров появляется из рядов самостоятельных предпринимателей без помощи семейных кланов.

Отсутствие унаследованного имущества должно быть хорошим знаком, показывающим, что новые компании могут конкурировать с уже окрепшими. В некоторых странах, включая Великобританию и США, так и есть. Хотя критики вроде Тиля приводят всем известных Гейтса, Эллисона и Цукерберга в качестве примера представителей стагнирующего высшего класса, эти люди не получили свое богатство в наследство – это предприниматели, достигшие всего самостоятельно. Цукербергу двадцать девять. По стандартам большинства стран это новые лица. Хотя в список американских миллиардеров входят и шесть членов семьи Уолтон, причем четверо из них – в первую дюжину, это совершенно нетипично, и вместе они владеют 171 млрд долларов, или почти пятой частью унаследованного американскими миллиардерами имущества. За вычетом состояния Уолтонов унаследованная часть имущества американских миллиардеров уменьшится с 34 % до 29 %. Хотя компания Уолтонов вызвала политические дебаты из-за невысоких зарплат сотрудников и вытеснения с рынка владельцев небольших магазинов, нет сомнений, что благодаря умелому применению высоких технологий в таких областях, как управление розничной дистрибуцией и складскими запасами, она повысила производительность розничной торговли и в США и в мире. Уолтоны – интересный пример отчасти противоречивых хороших миллиардеров{34}.

А вот из того, что в Китае и России семейные связи играют пренебрежимо маленькую роль, трудно сделать положительные выводы. В этих странах малое количество унаследованного капитала у членов списка миллиардеров связано не столько с

конкурентностью экономики, сколько с относительно недавно закончившейся коммунистической эрой с ее кампаниями по уничтожению “буржуазных” семей и конфискации их имущества.

Причина, по которой аналитики из *Forbes* не могут найти практически никакого унаследованного капитала в Китае и России, может заключаться попросту в том, что класс магнатов появился в этих странах лишь недавно и не успел еще передать капитал второму поколению, или же в том, что наиболее старые миллиардеры соблюдают осторожность, скрывая свои капиталы. В Китае попутно с предпринимателями из сферы высоких технологий возникает новый класс тесно связанных с компартией “князьков”, многие из которых не включены в список миллиардеров, потому что их нетто-стоимость исчисляется лишь сотнями миллионов или потому что они укрывают свое состояние от усиливающейся официальной кампании по борьбе с коррупцией.

Придя к власти в конце 2012 года, президент Китая Си Цзиньпин инициировал несколько хорошо освещавшихся антикоррупционных расследований, затронувших даже некоторых высокопоставленных членов компартии, и в рядах китайской элиты разразилась паника. Многие из этих расследований были направлены не только против самих высокопоставленных чиновников, но и против деловых интересов их жен, братьев, сестер и детей. Кобб Микстер, бывший сотрудник министерства финансов США и специалист по Китаю, сказал мне, что этот страх отразился в модификации неформального приветствия, которое используют члены китайской элиты между собой. В 1980-х была распространена фраза: “Вы уже ели?” – ссылка на голодные времена, поражавшие Китай в 1960-е и 1970-е. После прихода Си к власти в 2012 году и начала репрессий, по словам Микстера, здороваться стали словами “Вы уже сидели?” К началу 2015 года более 400 000 членов партии получили выговоры, а более 200 000 – попали под суд. Похоже, что эта кампания действительно отражает искреннее стремление изменить рабочую культуру партии и очистить ее от коррупции. Хороший знак для Китая.

“Список миллиардеров” *Forbes*, март 2015 года

Страна	Доля имущества миллиардеров в ВВП	Доля имущества плохих миллиардеров в общем имуществе миллиардеров	Доля наследственного капитала в общем имуществе миллиардеров
Бразилия	8%	5%	43%
Индия	14%	31%	61%
Индонезия	7%	12%	62%
Китай	5%	27%	1%
Мексика	11%	71%	38%
Польша	2%	44%	0%
Россия	16%	67%	0%
Тайвань	16%	23%	44%
Турция	6%	22%	57%
Южная Корея	5%	4%	83%
Среднее для развивающихся стран	**9%**	**31%**	**39%**

Страна	Доля имущества миллиардеров в ВВП	Доля имущества плохих миллиардеров в общем имуществе миллиардеров	Доля наследственного капитала в общем имуществе миллиардеров
Австралия	5%	45%	41%
Великобритания	6%	25%	32%
Германия	11%	1%	73%
Италия	7%	3%	51%
Канада	8%	11%	47%
США	15%	10%	34%
Франция	9%	5%	67%
Швейцария	15%	29%	62%
Швеция	21%	5%	77%
Япония	2%	9%	14%
Среднее для развитых стран	**10%**	**14%**	**50%**

Источник:

Почему важнее всего плохие миллиардеры

Сравнение хороших миллиардеров с плохими – это важнейшая часть правила, потому что даже если сверхбогатые контролируют необычайно большую долю собственности и ведущие семьи почти не имеют конкурентов, они все равно могут способствовать росту экономики – если их богатство сосредоточено в производительных компаниях. И они с гораздо большей вероятностью будут пользоваться уважением, если они разбогатели благодаря разработке приложений для смартфонов, а не за счет своих политических связей.

В развивающихся странах, как и в развитых, маленькая доля плохих миллиардеров часто может компенсировать другие плохие показатели. Одна из причин того, что в Южной Корее нет особой неприязни к доминирующим в промышленности семьям, – патриотический сюжет, который все жители страны усваивают в юном возрасте, о том, как их гордая страна, преодолев все

препятствия (включая отсутствие нефти и других природных ресурсов), стала одной из ведущих промышленных стран. Ореол ведущих промышленных семей страны за последние годы слегка померк, но по-прежнему верно, что лишь небольшая часть имущества миллиардеров создана в отраслях, подверженных коррупции. На пользу идет и то, что они не кичатся своим богатством. Кроме того, поступает достаточное количество свежей крови, чтобы у предпринимателей оставалась надежда на конкуренцию. В Южной Корее есть несколько растущих миллиардеров, включая Су Ген Бе, который нажил свое состояние на производстве косметических средств, воспользовавшись растущим в мире увлечением корейским стилем, и продюсера онлайновых игр Квон Хьюк Бина, чья игра “Перекрестный огонь”[17] имела огромный успех в Китае.

В Тайване тоже большая доля и большой объем унаследованного миллиардерами капитала уравновешивается тем, что многие из них заняты в производительных высокотехнологичных отраслях. Значительная доля имущества тайваньских миллиардеров – 77 % – создана производящими компаниями, которые в основном сосредоточены в сфере изготовления и сборки частей для мировых компьютерных брендов. Некоторые из самых крупных поставляют детали для *iPhone* и других продуктов фирмы *Apple*. Они действуют в крайне динамичной среде, где интенсивная конкуренция удерживает большинство компаний в классе маленьких и средних. Масштаб состояний тайваньских миллиардеров тоже относительно скромен (по меркам миллиардеров). В 2015 году средний размер состояния примерно 1800 миллиардеров мира составлял 3,9 млрд долларов, в Тайване же он равен 2 млрд долларов. Тайваньские миллиардеры, как и корейские, в большинстве своем ведут довольно скрытный образ жизни, но за свою безопасность обычно не опасаются.

В развитых странах малочисленность плохих миллиардеров тоже может снизить вероятность политического протеста против накопления состояний. Среди крупнейших развитых стран наименьшая доля имущества миллиардеров приходится на плохих миллиардеров в Италии (3 %) и в Германии (1 %). У экономик Италии и Германии мало общего, но вот признак, характерный для обеих: в них почти нет крупных состояний, созданных в рентоориентированных отраслях. Спектр источников богатства немецких миллиардеров особенно широк: от шарикоподшипников до *BMW*, от грузоперевозок до программного обеспечения и от товаров народного потребления до *Google*. Одним из первых инвесторов *Google* был дальновидный

немец Андреас фон Бехтольшайм. Хотя многие новые немецкие миллиардеры из списка 2015 года пришли из более старых компаний, еще по крайней мере трое выросли в инкубаторе высоких технологий. Хотя деятельность инкубатора оценивается неоднозначно, это глобальный инструмент, позволяющий клонировать американские интернет-компании в Европу, Индию и Индонезию. После вывода в конце 2014 года берлинского инкубатора *Rocket Internet* на открытые торги братья Замверы – Александр, Марк и Оливер – стали миллиардерами.

В Швеции рост хороших миллиардеров тоже, предполагаю, снизил остроту возникших было протестов против имущественного неравенства, несмотря на то, что состояния этих миллиардеров весьма велики и в значительной степени получены по наследству. У Швеции самые плохие в развитом мире показатели как по масштабу капитала, так и по доле унаследованного капитала миллиардеров, но по качеству миллиардеров она занимает третье место. Только 5 % состояния шведских миллиардеров нажито в традиционных рентоориентированных отраслях, а бóльшая часть создана в конкурентных на мировом уровне компаниях, включая *H&M* (торговля одеждой) и *IKEA* (розничная продажа мебели). Эти компании большую часть своих доходов получают за рубежом и приносят в Швецию деньги, а не сражаются за увеличение своей доли ресурсов страны. И все же огромные размеры и глубокие семейные корни состояний миллиардеров могут тормозить рост шведской экономики, особенно если их исключительный масштаб спровоцирует народные протесты против накопления богатства.

Аналогичный анализ справедлив и для США, где традиционная граница между хорошими и плохими миллиардерами несколько размывается. Многие из ведущего десятка магнатов разбогатели уже лет двадцать назад, но принадлежащие им компании – *Microsoft, Berkshire Hathaway, Oracle* или *Walmart* – повысили бы глобальную конкурентоспособность любой страны. Ниже первого десятка, похоже, идет смена состава. За последние годы из списка миллиардеров исчезли многие имена, связанные с высокотехнологичными компаниями 1990-х, такие как Джерри Янг из *Yahoo!*, зато новые, связанные с созданием мобильных интернет-приложений, такие как Джек Дорси из *Twitter*, Эрик Лефкофски из *Groupon* и Ян Кум из *WhatsApp*, в этот список вошли. Хотя в Кремниевой долине случаются выступления против растущего неравенства между квалифицированными специалистами и низкооплачиваемым обслуживающим персоналом, на уровне страны магнаты из сферы высоких

технологий крайне популярны. Предприниматель-миллиардер Илон Маск, чьи интересы простираются от электросупермобилей до космического туризма, славится в научных обзорах как “человек, меняющий мир”.

Среди миллиардеров Кремниевой долины много народных героев – в первую очередь потому, что потребителям нравятся услуги, которые они предоставляют. Как отметил *Forbes*, в первые шесть лет работы *WhatsApp* набрал семьсот миллионов приверженцев – больше, чем христианство за первые девятнадцать столетий. Столь быстрое распространение становится все более типичным для новых технологий. Между изобретением электричества и тем временем, когда этим новшеством стала пользоваться четверть населения США, прошло более сорока лет. С тех пор этот разрыв все время сокращается: для радио он составил тридцать лет, для персональных компьютеров – пятнадцать, для Всемирной паутины – семь, а для *Facebook* – всего три. Вот почему Марк Цукерберг, несмотря на свой непростой характер, стал кумиром масс и героем полнометражного голливудского художественного фильма-биографии. Согласно исследованию, проведенному компанией *Facebook* в 2011 году, утверждение, что связь между любыми двумя людьми на земле можно установить всего за шесть рукопожатий, уже неверно. Благодаря социальным сетям это число сократилось до 4,7, и за это многие американцы благодарят своих интернет-миллиардеров.

В сегодняшнем американском обществе трудно найти канонического плохого миллиардера. Не существует современного эквивалента Джона Д. Рокфеллера или любого другого барона-разбойника начала XX века. Даже когда такие компании, как *Microsoft* или *Google*, сравнивают со “Звездами смерти”[18], стремящимися доминировать во вселенной высоких технологий, их создатели-миллиардеры все равно остаются популярными за пределами круга компьютерных фанатиков. На самом деле ведущие американские миллиардеры Билл Гейтс и Уоррен Баффетт одними из первых предвидели протесты против больших состояний, публично уговаривали богачей завещать все средства на благотворительность (как в конце жизни поступил Рокфеллер) и ратовали за высокие налоги на наследство, чтобы предотвратить возникновение семейственной плутократии. Классические плохие миллиардеры могли бы возникнуть в рентоориентированных отраслях, таких как нефтяная и газовая, подобно тому, как Рокфеллер стал Рокфеллером благодаря созданию *Standard Oil*. Но в США реальным источником богатства в нынешней нефтяной отрасли стали технологии извлечения

нефти и газа из прежде недоступных запасов, запертых в сланцевых породах. Поэтому многих из этих новых американских магнатов, разбогатевших на природных ресурсах, нельзя отнести к описанной Тилем категории разбогатевших благодаря “технологическим недоработкам”.

Как неравенство убивает рост

Всемирный рост имущественного неравенства породил несметное множество исследований его причин и последствий. Независимо от ваших убеждений нельзя не признать справедливость растущей уверенности в том, что низкий уровень неравенства способствует долгому и устойчивому экономическому росту, а высокий или резко увеличивающийся уровень может такой рост прервать{35}.

Отправной точкой тут служит следующее наблюдение: по мере роста доходов богатые начинают тратить все меньшую долю своих дополнительных доходов и сберегать все большую, в отличие от бедных и представителей среднего класса. Богатые и так покупают все нужные им базовые товары, от еды до бензина, и когда у них растут доходы, расходы на товары потребления при этом практически не возрастают. А бедные и средний класс, наоборот, получив больше денег, истратят больше на одежду или еду, на кусок мяса лучшего качества, на бензин для воскресной поездки, в которой раньше себе отказывали. Как выражаются экономисты, по мере роста доходов у богатых снижается “предельная склонность к потреблению”. В результате в те периоды, когда богатые контролируют растущую долю национального дохода, рост общих потребительских расходов замедляется, что сдерживает темпы роста экономики.

Второе соображение связано с центральной темой этой книги: предсказанием изменений. К его наиболее ярым пропагандистам принадлежат исследователи из МВФ Эндрю Берг и Джонатан Остри. Они видят прямую связь между уровнем имущественного неравенства и неизбежностью “гор, долин и плато роста”. Они показывают, что в послевоенный период в Латинской Америке периоды быстрого роста происходили так же часто, как и в азиатских странах, вокруг которых поднималась гораздо бóльшая шумиха. Существенная разница заключалась в том, что периоды роста в Латинской Америке были, как правило, короче – и намного чаще преждевременно прерывались; каждая такая “вынужденная посадка” отбрасывала экономику на несколько лет назад, снова и снова отдаляя от основной цели: догнать страны

развитого мира по уровню доходов. Почему происходили такие резкие остановки? Берг и Остри обнаружили, что наиболее внятное объяснение связано с высоким уровнем неравенства в Латинской Америке: “неравенство может – по меньшей мере отчасти – замедлить рост, потому что порождает попытки перераспределения, которые сами по себе тормозят рост… В такой ситуации, даже если неравенство плохо отражается на росте, налоги и передел собственности не помогут, а навредят”.

Эти исследователи не утверждали, что народные призывы к перераспределению всегда замедляют рост. Это вопрос равновесия, о котором говорил и бывший президент Пиньера во время нашей встречи в Сантьяго. Он тогда сказал: “Неравенство нужно устранять обеими половинками ножниц”, имея в виду, что необходимо найти такой способ инвестирования, который и подтолкнет рост экономики и перераспределит богатство.

Самая большая опасность для роста – когда развивающаяся страна с помощью программ соцобеспечения и так уже тратит много средств на перераспределение (как в последние годы делали Бразилия и Индия), а затем решает еще увеличить эти расходы. Вбрасывание новых денег на борьбу с бедностью может разбалансировать бюджеты, сделать государство неповоротливым и в итоге вызвать народное недовольство, сорвав темпы роста, необходимые для выплаты социальных пособий. Берг и Остри обнаружили также, что низкий уровень неравенства тесно связан с длительными периодами роста – отчасти потому что дает бедным финансовые средства, необходимые для инвестирования в образование или для организации собственного дела.

И наоборот, высокий уровень неравенства может усилить действие финансового кризиса, возникающего на завершающих этапах периода стабильного роста. Когда период бурного роста достигает апогея, высокая концентрация богатства на вершине может побудить богатых взять часть своих чрезмерных средств и пуститься в рискованные финансовые спекуляции или начать сорить деньгами, вызывая негодование общества, а затем, когда грянет неизбежный кризис, отправить значительную долю национального состояния в офшоры.

Как только начинается кризис, политикам приходится решать, кто примет на себя основной удар, и накапливающееся раздражение может существенно усложнить достижение соглашения между кредиторами и заемщиками. Когда страны еврозоны бились над разрешением долгового кризиса в Греции, одним из основных препятствий стало то, что ни кредиторы Греции, ни ее собственные граждане не хотели прийти на помощь правительству в условиях крайне неравноправного общества, где

богатые в течение десятилетий платили ничтожные налоги. К 2015 году народное возмущение стало весьма ощутимым, и греческую экономику объял страх. Когда летом того года я уезжал из гостиницы на острове Санторини, главный администратор и его помощники неоднократно предупредили меня, что нужно взять счет и квитанцию об оплате кредиткой: таможенники начали выборочно проверять путешественников, чтобы убедиться, что гостиницы не принимают оплату наличными – излюбленный прием тех, кто уклоняется от уплаты налогов.

Плохие миллиардеры и вмешательство государства

В коррумпированном обществе наверх поднимаются плохие миллиардеры. Определить, какие общества являются более коррумпированными, можно с помощью ежегодных опросов, проводимых *Transparency International* (*TI*), в которых тех, кто находится в постоянных разъездах, просят оценить страны по шкале от нуля (полностью свободная от коррупции) до 100 (полностью коррумпированная). Поскольку особой коррупцией отличаются обычно самые бедные страны, а с ростом богатства страны коррупция, как правило, снижается, то уровень коррупции правильнее оценивать в сравнении с другими странами с таким же средним доходом. В 2012 году исследование, проведенное *Renaissance Capital*, выявило, что пятнадцать стран, включая Польшу, Великобританию и Сингапур, менее коррумпированы, чем равные им по уровню дохода, причем их *TI*-показатели на 10–20 единиц меньше среднего в соответствующей категории стран. Еще в шести странах, включая Чили и Руанду, *TI*-показатели намного (на 20–30 единиц) меньше среднего. На противоположном конце спектра – двадцать пять стран, с Россией и Саудовской Аравией во главе списка, намного более коррумпированных, чем обычно бывает в странах с их уровнем дохода. Как и следовало ожидать, в этих странах доминируют рентоориентированные отрасли, в особенности нефть. Из двадцати пяти стран, в которых уровень коррупции оказался намного выше, чем в среднем по странам с тем же уровнем дохода, восемнадцать являются экспортерами нефти. Это не значит, что все нефтяные магнаты – плохие миллиардеры, но это подтверждает мысль о том, что в нефтяных странах часто возникают райские условия для плохих миллиардеров.

Существует и тесная связь между высоким уровнем коррупции и высоким уровнем неравенства, каждый из которых губителен для роста. Плохие миллиардеры часто стремятся

захватить еще большую долю национального богатства и процветают на растущей коррупции. В одном из исследований *Ned Davis Research* было показано, что в странах с самыми худшими в своей категории *TI*-показателями, таких как Венесуэла, Россия, Египет и Мексика, обычно и неравенство самое большое. А в странах, которые, согласно опросам, мало коррумпированы, включая Южную Корею, Венгрию, Польшу и Чехию, обычно и имущественное неравенство выражено меньше, чем в среднем по их категории.

Более того, неравенство тесно связано с коррупцией, характерной для стран с теневой экономикой, где оплата товаров и услуг часто выполняется наличными без ведения бухгалтерских записей, чтобы избежать уплаты налогов. Аналитики из Организации экономического сотрудничества и развития обнаружили, что для стран с большой теневой экономикой характерен высокий уровень неравенства и что это не случайно. При теневой экономике уровень зарплат часто невысок, а в тупиковом конце карьеры никого не ждет пособие. В этом царстве теней правят плохие миллиардеры, и оно поистине огромно. Оно охватывает 8 % ВВП в США и более 10 % ВВП во многих европейских странах, включая Великобританию, Германию и Францию. На долю теневой экономики приходится более 25 % ВВП в широком спектре развитых и развивающихся стран от Италии и Польши до Мексики и Турции. А максимума, превышающего 35 % ВВП, она достигает в пяти развивающихся странах: Бразилии, Филиппинах, России, Таиланде и Перу.

Обширные теневые экономики питают социальные протесты, потому что искусством уклонения от налогов, как правило, особенно виртуозно владеют богатые. В Индии правительство умудряется собирать подоходный налог в размере всего 3 % от ВВП, а размеры теневой экономики по некоторым оценкам составляют около 30 % от ВВП. Это одна из причин, почему Индия страдает от хронического государственного дефицита. Традиция уклонения от налогов идет сверху: как отмечает экономист Тушар Поддар, в стране с огромным населением, где двести пятьдесят тысяч миллионеров, только сорок две тысячи человек сообщили, что их доход составляет сто пятьдесят тысяч долларов и более. Поддар утверждает, что уклонение верхов от налогов лишает всех индийских граждан стимула платить налоги; таким образом, уклонение от налогов фактически становится социальной нормой.

Привычки класса миллиардеров имеют большое значение, поскольку задают тон всей бизнес-культуре. В Индии многие ведущие магнаты руководят обширными империями,

включающими по меньшей мере один, а часто и все четыре из следующих пунктов: местную больницу, школу, гостиницу и местную газету. Один из главных индийских издателей газет сказал мне недавно, что это правило четырех теперь часто справедливо и в отношении центральных фигур относительно небольших городков. Причина проста. Многие понимают, что неправильно брать денежные взятки, но большинство индийцев не видят ничего зазорного в подарках, даже в таких ценных, как бесплатное лечение родственника в больнице, бесплатное обучение ребенка, бесплатное использование банкетного зала для свадьбы племянницы или хвалебная публикация в местной прессе о чьей-то компании или политических амбициях.

Эти дополнительные предприятия рассматриваются как неприбыльные, но необходимые инвестиции для поддержки контактов с политиками и чиновниками, которые часто расплачиваются со своими покровителями выделением специальных лицензий и других благ. Такие закулисные сделки укрепляют власть входящих в систему и увеличивают неравенство, направляя средства в непроизводственные отрасли. В Индии огромное количество изданий, большинство из которых слишком мало, чтобы окупаться. Из более чем тринадцати тысяч ежедневных газет и восьмидесяти шести тысяч журналов менее сорока имеют аудиторию, превышающую сто тысяч читателей. Большинство из этих изданий могут и не принадлежать плохим миллиардерам, но именно из-за последних считается совершенно обыденным владеть газетой, чтобы оказывать влияние.

Правительство, которое не может контролировать и облагать налогами своих увертливых магнатов, неспособно и направлять инвестиции на устранение неравенства (строительство дорог и аэропортов). Короче говоря, плохие миллиардеры способствуют порочному циклу коррупции, растущему неравенству и замедлению экономического роста.

Правило миллиардеров приобретает все большее значение

Правило миллиардеров становится все важнее, потому что во всем мире, от США и Великобритании до Китая и Индии, растет неравенство – в основном из-за огромных доходов очень богатых. Хотя во многих странах достаток населения повышается независимо от уровня дохода, у богатых он растет намного быстрее, чем у бедных и у среднего класса. Разрыв в доходах и имущественном положении становится все больше, несмотря на то, что число людей, живущих в бедности, уменьшается, а

глобальный средний класс увеличивается. В результате бедные все больше сближаются со средним классом, а те и другие все больше оказываются в тени быстро растущего в мире класса миллиардеров. Неравенство и та напряженность, которую оно может породить, становятся все более серьезной политической проблемой и угрозой для экономического роста.

Я настороженно отношусь к странам, где на подъеме кумовской капитализм и плохие миллиардеры, потому что это может отражать более глубокие проблемы: бизнес-культуру, при которой успешные предприниматели наглеют; политическую культуру, при которой власти, засидевшись, становятся самонадеянными; систему, в которой запутанность или отсутствие правил буквально провоцирует коррумпированное поведение. При этом я ожидаю положительных перемен в странах, которые в ответ на растущее неравенство пытаются исправить систему: например, пишут законы о землевладении, учитывающие интересы как фермеров, так и застройщиков, или проводят аукционы общественных благ, таких как нефтяные залежи или радиочастотный спектр, открыто и прозрачно, устраняя возможность закулисных сделок. Проведенный в 2015 году в Мексике аукцион по продаже прав на шельфовые нефтяные месторождения сочли малоэффективным, потому что он привлек относительно мало участников, однако он стал успехом системы, потому что транслировался в прямом эфире по телевидению, что делало скрытые сделки если не невозможными, то уж, по крайней мере, маловероятными. Если в стране происходят такие перемены – а понять это можно только в ходе наблюдения, а не изучая статистику, – то в ней вероятно появление хороших миллиардеров, которые инициируют более равномерный рост благосостояния населения.

Класс миллиардеров – полезный индикатор экономики в целом. По мере роста числа миллиардеров этот класс оказывается все более информативной статистической выборкой и облегчает выявление стран, где сверхбогатым достается непропорционально большая доля богатства. Изучение того, как изменяются объемы, скорость оборота и источники состояний миллиардеров, позволит понять, создается ли в стране такое продуктивное богатство, которое в будущем поможет экономическому росту.

Если класс миллиардеров владеет непомерно большой долей экономики, укореняется в качестве замкнутой элиты и производит богатство в основном в связанных с государством отраслях, – это плохой знак. Здоровой экономике нужна растущая группа производительных магнатов, а не застывшая группа коррумпированных. Созидательное разрушение[19] в

капиталистическом обществе служит основой устойчивого роста, а поскольку плохие миллиардеры больше всего заинтересованы в сохранении статус-кво, они препятствуют процветанию страны и служат громоотводом для социальных движений, нацеленных на перераспределение, а не на увеличение экономического пирога.

Глава 4
Опасности государства

Насколько сильно вмешательство правительства в экономику?

В 2011 году в Давосе на ежегодном саммите всемирной элиты меня крайне удивило, что в центре внимания оказалась “пекинская модель”. Термин отражал веру в то, что Китай обойдет США не только как самая большая экономика мира, но и как ведущая экономическая модель. В то время США с большим трудом восстанавливались после катастрофы на кредитном рынке, породившей за три года до этого глобальный финансовый кризис. Уровень безработицы в США был все еще велик, а правительство – казалось, парализованное схваткой между демократами и республиканцами, – не принимало никаких мер. Ситуацию в Вашингтоне точнее всего было бы назвать тупиковой. Зато китайское правительство отреагировало на кризис “американского производства” так, как это может себе позволить только однопартийная диктатура. Была введена в действие программа резкого повышения госрасходов и кредитования, которая к 2010 году – году, когда экономика США едва ли вообще росла, – вернула экономике Китая двузначные темпы роста. Разговоры о новой пекинской модели подразумевали, что многие страны начали видеть преимущества активной авторитарной власти для экономики и что этот новый подход стал вытеснять прежнюю “вашингтонскую модель”, направленную на поддержку свободного рынка, свободной торговли и политических свобод. В 2011 году “подъем государственного капитализма” замелькал на журнальных обложках и стал темой нескольких новых книг.

Я наблюдал за всем этим с большим скептицизмом. Во-первых, Китаем восхищались в основном европейские и американские политические и бизнес-элиты, а не другие развивающиеся страны. За год до этого на египетском морском курорте Шарм-эш-Шейх я встретился с Гамалем Мубараком, сыном тогдашнего диктатора страны, вскоре после этого свергнутого. Когда я спросил, откажется ли его страна от процесса либерализации, на которое правительство решилось с таким запозданием, он ответил, что будущее по-прежнему за либерализацией экономики в соответствии с вашингтонской моделью, потому что его страна на горьком опыте убедилась, что

государственный контроль не работает.

В деловых кругах моей родной Индии тоже не говорили о пекинской модели. Говорили о растущем могуществе посредников, которые вершили суд в Чайном зале “Тадж-Махала”, знаменитой гостиницы в центре Дели, столицы страны. Чайный зал, давно известный как место, где богатые семьи представляли друг другу своих отпрысков перед намечавшимся браком, теперь служил популярной площадкой для встреч со своего рода маклерами, которые брались устранить любые препятствия и задержки со стороны правительства. За одним столиком сидел посредник, помогавший ускорить покупку у правительства земельных участков, за другим – тот, кто подталкивал застрявшие судебные процессы, за третьим – специалист по получению кредитов в государственных банках. Этих посредников многие считали порождением чиновничьих злоупотреблений и классическим признаком проблем, традиционно ассоциирующихся с государственным капитализмом. Превращение Чайного зала в своего рода теневое правительство говорило о загнивании системы, которая вскоре лишит вотума доверия правившее тогда правительство Манмохана Сингха.

Восхищение государственным капитализмом стало сходить на нет только после того, как многие представители мировой элиты потеряли около двух триллионов долларов, поставленных на его процветание. Общая капитализация фондовых рынков развивающихся стран упала с одиннадцати триллионов в 2008 году до около девяти триллионов в 2013-м, *причем эти два триллиона были потеряны исключительно на госкомпаниях*. Глобальная рыночная стоимость частных компаний в этот период оставалась стабильной. Участники форума в Давосе не ограничивались разговорами – многие стратегические инвесторы ставили деньги на пекинскую модель, покупая большие партии акций госкомпаний в Китае и других крупных развивающихся странах, таких как Россия и Бразилия. Устойчивость экономики Китая и набиравшее популярность мнение, что всевидящее государство способно “декретировать” стабильный экономический рост, оказали огромное влияние на психологию инвесторов. В 2003 году среди десяти самых дорогих компаний мира не было ни одной государственной, а в 2008-м их было уже пять. Крупнейшая нефтяная компания Китая, *PetroChina*, заняла в этом списке первое место, вытеснив с него *ExxonMobil*. Очередное доказательство превосходства китайской командной экономики над американской экономикой свободного рынка?

Но эта схема не сработала. На фоне общего оживления экономик развивающихся стран после 2003 года многие

глобальные инвесторы слишком уверовали в большой потенциал государственного капитализма. Экономический подъем привел к росту на фондовых биржах, и к концу десятилетия инвесторы уже не делали различия ни между сильными и слабыми странами, ни между государственными и частными компаниями. За эту ошибку многим пришлось дорого заплатить.

После глобального финансового кризиса 2008 года многие развивающиеся страны, включая Китай, стремясь защитить народ от замедления глобального роста, начали использовать госкомпании как средство для создания рабочих мест и раздачи пособий. Бурное экономическое развитие Китая произвело на инвесторов такое впечатление, что поначалу они не поняли, как эти усилия по управлению ростом отразятся на прибыльности госкомпаний. За небольшими исключениями – в виде нескольких хорошо отлаженных государственных банков и других госкомпаний в таких странах, как Индонезия и Польша, – прибыльность этих компаний была, как правило, низка, а управление ими часто было в руках политических приспешников властей. Китай превозносили за отсутствие серьезной долговой нагрузки, которая подорвала экономику США, но теперь китайские госбанки получили указание предоставить льготные кредиты госкомпаниям, которые явно не смогли успешно распорядиться этими деньгами: их доходность (измеряемая как рентабельность собственного капитала, *ROE*) упала с 10 % в 2009 году до 6 % к концу 2013-го. На самом деле к тому времени, как шумиха вокруг государственного капитализма достигла в Давосе в 2011 году своего пика, рыночная стоимость госкомпаний по всему миру уже резко падала.

В 2008 году на долю госкомпаний приходилось 30 % общей стоимости акций развивающегося мира, но в следующие пять лет их доля сократилась вдвое. К концу 2013 года в мировой десятке компаний снова не осталось ни одной госкомпании: *PetroChina* скатилась с первого места на четырнадцатое. А на первое вышла американская технологическая компания *Apple*. Если глобальный рынок когда-то и был готов подтвердить конкурентные преимущества государственного капитализма, он уже отказался от своих намерений.

О какой бы стране ни шла речь, важен вопрос: насколько сильно в ней вмешательство государства в экономику? Вообще, и в частности сейчас, когда многие правительства так агрессивно в нее вмешиваются, им было бы лучше поубавить свой пыл. Попытки правительства влиять на экономический рост принимают разные формы, но я бы разделил их на три основных направления: изменения в уровне госрасходов как доли ВВП в

сочетании с оценкой эффективности таких расходов; использование государственных компаний и банков для достижения в первую очередь политических целей; и пределы, которыми правительство ограничивает рост частных компаний.

Когда расходы создают проблемы

Какие расходы государства следует считать чрезмерными? Это всегда трудный вопрос, особенно в современном мире идеологических войн. Реальность такова, что государство – единственный инвестор, у которого достаточно средств для строительства инфраструктуры, такой как дороги и мосты, и при этом в некоторых развивающихся странах государство слишком слабо – собирает слишком мало налогов, – чтобы в полном масштабе финансировать эту основу основ. В то же время размер госсектора должен быть таким, чтобы им можно было управлять и чтобы власть могла сосредоточиться на нескольких ключевых задачах. Когда государство слишком щедро тратит деньги на бесплатное питание, субсидии на бензин или поддержку работы убыточных гостиниц и авиакомпаний, то в долгосрочном плане беднеет вся экономика. Должен признать, что мои взгляды формировались жизнью в Индии, где я вырос. В этой стране давнее социалистическое влияние по-прежнему дает множество отрицательных примеров вмешательства государства. Например, система государственного школьного образования, где в некоторых штатах учителя прогуливают до 45 % занятий, потому что, купив за деньги постоянное место, они не считают нужным на нем появляться, а вместо этого работают по совместительству в частных школах. Аналогичные проблемы испытывает и система общественного здравоохранения, предоставляющая бесплатное лечение, но при этом клиники полны крыс, доктора в них отсутствуют, а уколы делают уборщики. В вопросах, имеющих такое серьезное политическое значение, бывает трудно определить, какой стране удается поддерживать правильный баланс.

Нет и однозначного ответа на вопрос, что такое “правильный”. Я начинаю с того, что выявляю крайние отклонения от нормы, стра́ны, где расходование средств кажется наиболее разбалансированным и потому вероятнее всего угрожает росту экономики. В послевоенный период стандартная схема развития включала в себя увеличение доли расходов государства в экономике страны по мере ее роста. Поэтому для выявления отклонений я определяю, в каких странах

государственные расходы составляют намного большую (или намного меньшую) долю экономики по сравнению с другими странами с тем же уровнем дохода. Худший из возможных знаков – это когда относительно упитанное государство становится жирнее других в своей категории. Среди двадцати ведущих развитых стран чемпионом по весу является Франция.

Французское правительство ежегодно тратит сумму, равную 57 % своего ВВП, – больше, чем любая другая страна, за возможным исключением коммунистических реликтов вроде Северной Кореи. Уровень государственных расходов во Франции на восемнадцать процентных пунктов выше нормы[20] для развитых стран – это самое большое отклонение как для развитых, так и для развивающихся стран. Другие богатые страны, где государственные расходы доминируют в экономике, составляя более половины годового ВВП, – это Швеция, Финляндия, Бельгия, Дания и Италия.

Однако во Франции высокие налоги, поддерживающие распухшее государство, стали таким тяжелым бременем, что многие компании и бизнесмены сдаются и покидают страну. Традиция сильного государства имеет во Франции многовековую историю, и французы – непревзойденные сочинители анекдотов о государственном головотяпстве. Жорж Клемансо, французский президент начала двадцатого века, говорил, что Франция – "крайне плодородная страна: сеешь бюрократов – растут налоги". Несколько десятилетий спустя комик Мишель Колюш шутил, что если бы был налог на глупость, то французское государство окупилось бы. А современный писатель Фредерик Дар заметил: "Только заполняя налоговую декларацию, осознаешь, что не можешь себе позволить столько зарабатывать".

Конечно, Францию интенсивно подталкивают к переменам, как подталкивали и многих ее соседей после кризиса 2008 года. Раньше и в Греции государственные расходы составляли более половины ВВП, но со времени кризиса 2008-го их доля уменьшилась на 4 пункта, до 47 %, в значительной степени потому, что кредиторы вынудили Афины провести болезненные сокращения как числа государственных служащих, так и их зарплат. Греция продолжает двигаться в перспективном направлении, сокращая размеры своего гигантского госсектора, хотя эти размеры пока что по любым меркам значительно превышают норму для стран с таким уровнем дохода.

В Греции раздутые, как у Франции, государственные расходы сочетались с уровнем уклонения от налогов, более типичным для развивающихся стран. Процветавшая в стране система уклонения от налогов и жульничества в сфере соцобеспечения делала

затруднительным, если не сказать невозможным, финансирование этого щедрого государства всеобщего благоденствия – именно это и заставило страну влезть в такие долги. Греческий журналист Джеймс Ангелос отразил эту разладившуюся схему в своей книге “Полная катастрофа”[21], описывая, например, один греческий остров, где 2 % населения позиционировало себя как слепых, что почти в десять раз превышает среднеевропейский показатель. Действуя в сговоре с местными чиновниками и медиками, они добивались социальных преимуществ, полагающихся слепым. По подсчетам разных экспертов, расходы Греции на пенсии составляли от 16 до 18 % ВВП – самая большая доля в Европе и тяжелая нагрузка на ограниченные ресурсы страны.

То, что даже в Греции все-таки удалось сократить госрасходы, показывает, что государство не всегда вырастает в наводящее страх всесильное существо. В игру вступают и противодействующие силы. Если государство тратит на социальную поддержку слишком много, глобальные рынки будут стараться его осадить, как это недавно произошло в Европе. Бывший сотрудник казначейства США Роджер Олтман отметил, что если бы Германия не заставила Грецию и другие европейские страны в ответ на долговой кризис провести болезненные сокращения расходов, им все равно пришлось бы это сделать, потому что мировые рынки капитала предлагали новые кредиты этим государствам по ставкам, доходившим до 40 %. Снижение расходов было единственным способом справиться с долгами{36}.

Недавний европейский финансовый кризис привел к двум рецессиям на протяжении менее чем шести лет – непривычный двойной кризис, который может стать для Европы поворотным моментом. Предыдущие кризисы уже начали подтачивать государство всеобщего благоденствия, и эта тенденция может сохраниться. В странах Скандинавского полуострова, таких как Швеция и Финляндия, после финансовых кризисов 1990-х произошел откат от концепции государства всеобщего благоденствия. С тех пор государственные расходы Швеции упали с 68 % до 48 % ВВП, и правительство сделало упор на снижении корпоративных налогов для стимулирования роста, а налоги на частных лиц держит на относительно высоком уровне, чтобы финансировать социальные службы. Германия тоже изменила свои привычки в сфере расходования, снизив в начале 2000-х социальные пособия за счет сокращения выплат тем, кто не хочет искать работу или записываться на курсы переподготовки. В Германии расходы по-прежнему относительно высокие – 44 % ВВП, но за последнее десятилетие этот показатель снизился почти

на три процентных пункта. Другие европейские страны настолько напуганы недавним кредитным кризисом, что будут вынуждены держать государство всеобщего благоденствия в узде.

Развитые страны с меньшим уровнем расходов включают в себя США, Австрию и Австралию (здесь расходы правительства составляют 35–40 % ВВП). В Швейцарии этот уровень еще ниже (32 %), что отчасти является фикцией, потому что пенсионной системой и системой здравоохранения ведают агентства, которые не считаются частью правительства. Тем не менее швейцарская администрация довольно “худощава”: количество ее служащих относительно невелико, а налогов она собирает всего 27 % ВВП – предпоследнее значение среди развитых стран (меньше только у США) и никакого сравнения с Францией, где налоги составляют 45 % ВВП. Компактное швейцарское государство является отчасти продуктом политической системы, которая предоставляет большие полномочия местным кантонам и избирателям. Многие основные вопросы должны решаться на всеобщих референдумах, что дает швейцарским избирателям право наложить вето на любое повышение налога; при этом налоговая нагрузка в процентах от ВВП в Швейцарии составляет всего 27 % и является одной из самых низких в Европе.

Транжиры среди развивающихся стран

Среди двадцати крупнейших развивающихся стран самые большие траты приходятся на долю Бразилии, где местные, региональные и общенациональные государственные расходы составляют 41 % ВВП – на девять процентных пунктов выше стандартного уровня для страны с подушевым доходом в двенадцать тысяч долларов. На самом деле, в своей расходной политике Бразилия гораздо ближе к европейским государствам всеобщего благоденствия, чем к развивающимся странам. На втором месте по расходам находятся Аргентина и Польша, где государственные расходы тоже выше 40 % ВВП – на восемь процентных пунктов выше среднего в их категории; затем идет Саудовская Аравия (отклонение от нормы – семь процентных пунктов), Россия и Турция (пять процентных пунктов).

Однако для развивающихся стран эти данные не всегда в точности отражают реальность: по официальной статистике, государственные расходы России составляют 36 % экономики, но даже чиновники высшего уровня в частной беседе признают, что эти расходы ближе к 50 %, хотя в 2000 году равнялись 30 % – то есть на самом деле Россия опережает в плане госрасходов даже

Бразилию. Такое несоответствие показательно для постсоветской дымки, которая все еще окутывает российское государство ореолом секретности. А вот в Польше официальные данные о госрасходах достоверны: в 2014 году они составляли 42 % экономики, снизившись с 45 % – показателя пятилетней давности. То есть в Польше происходят положительные изменения, а российская динамика удручает.

В Бразилии госрасходы не только высоки, но и продолжают расти, что вредит экономике сразу с нескольких сторон. Когда в 2013 году в Бразилии прошли массовые демонстрации, народ вышел на улицы, протестуя прежде всего против постоянного роста налогов и снижения объема социальных услуг. Для проверки справедливости этого обвинения консультационная фирма под названием Бразильский институт планирования и налогообложения сравнила бразильские данные по сбору налогов и оказанию социальных услуг с данными тридцати других крупных стран. Оказалось, что Бразилия собирает налоги в размере 35 % ВВП – самое тяжелое налоговое бремя среди всех развивающихся стран, но занимает самое последнее место по преобразованию сбора налогов в государственные услуги. Об этом ярко свидетельствуют некондиционные больницы, отсталые школы и плохое автобусное сообщение – все это вызвало массовые протесты. Бразильская система расходования обременительна для населения и из-за высоких налогов и из-за запутанности налогового законодательства. Глава крупнейшего бразильского частного банка *Unibanco Itaú* Роберто Сетубал однажды сказал мне, что в Бразилии заполнение налоговых деклараций занимает больше времени, чем в любой другой стране, потому что требуется ввести очень много информации, включая полный отчет о доходах и расходах каждого.

На другом конце спектра находятся крупные развивающиеся страны, где государственные расходы ниже стандартных. В эту группу входят Мексика, Тайвань и в первую очередь Южная Корея. Как в Тайване, так и в Южной Корее госрасходы составляют всего 22 % экономики – на пятнадцать процентных пунктов ниже, чем в среднем по странам с тем же уровнем дохода. Однако в Южной Корее эта доля с 2008 года выросла на три процентных пункта, и – что важнее – она росла продуктивно. Например, для решения одной из важнейших для Южной Кореи экономических проблем – относительно небольшого числа работающих женщин – правительство стало инвестировать в центры по уходу за детьми, чтобы помочь матерям маленьких детей поскорее вернуться к работе. Этот шаг, по некоторым оценкам, может увеличить рост ВВП на целый процентный пункт.

Тайвань предпринимает сходные шаги для построения работающего государства всеобщего благоденствия. В 1995 году там не было государственной системы здравоохранения, а теперь его система покрывает почти 100 % населения, а стоит всего 7 % ВВП, при том что в США она обходится в 18 %, включая в себя нестабильную смесь государственных и частных услуг.

В целом госрасходы развивающихся азиатских стран, как правило, относительно невелики, отчасти потому что даже богатые азиатские страны, такие как Япония, не спешат строить государства всеобщего благоденствия. В Азии только 30 % населения включено в пенсионные программы, тогда как в Европе – более 90 %. Интересно, что современная статистика не подтверждает широко распространенного убеждения, что правительства латиноамериканских стран больше других склонны к чрезмерным тратам. Как и госрасходы Мексики, госрасходы ряда андских стран – Колумбии, Перу и Чили – составляют относительно небольшую долю ВВП. Меньше всего эта доля в Чили – 25 % ВВП, на восемь процентных пунктов ниже нормы для своей категории. И только у стран Атлантического побережья – Бразилии, Венесуэлы и Аргентины – госрасходы имеют тенденцию к разбуханию.

Опасности слабого государства

Государство должно тратить по меньшей мере столько денег, сколько необходимо, чтобы обеспечить условия для цивилизованной торговли, включая создание базовой инфраструктуры и механизмов сдерживания коррупции, монополий и преступности. Если правительство не может даже собрать налоги – это явный знак того, что оно не справляется. Знак, который говорит об общей некомпетентности администрации и об отсутствии у нее авторитета. Например, Мексика собирает налогов на сумму около 14 % ВВП. Это очень мало для страны среднего уровня, и недостаток доходов затрудняет поддержание в стране законности и порядка, мешает подавлять влияние наркокартелей. Мексика тратит всего 0,6 % на армию – это предпоследнее место среди крупных развивающихся стран, меньше только у Нигерии – 0,5 %. Малообеспеченных мексиканских полицейских и прокуроров часто ловят на сговоре с наркобаронами, что снижает доверие народа к государству в целом.

Однако Мексика далеко не чемпион по неорганизованности. В Пакистане, Нигерии и Египте государству удается

поддерживать лишь внешнее подобие официальной власти – отсюда и то странное ощущение незащищенности, которое испытываешь в этих странах. В Нигерии госрасходы составляют всего 12 % ВВП; именно поэтому такая значительная часть базовой инфраструктуры – с дорогами, составленными из отдельных кусочков, и электрогенераторами в подвалах – похоже, создана на живую нитку частными лицами и компаниями. В Пакистане, стране с населением в 180 млн человек, в налоговой инспекции зарегистрировано менее четырех миллионов, а реально платит налоги меньше одного. Эта запутанная система настолько пронизана исключениями и преференциями, что, кажется, все здание государственной власти может в любой момент рухнуть от мощного взрыва возмущения обездоленного большинства.

Из-за слабости государства экономика покоится на тончайшем фундаменте и особенно подвержена разрушительным угрозам гражданской войны, поскольку самые разные слои общества чувствуют себя обделенными. В 2009 году Агентство США по международному развитию (*USAID*) изучило конфликты в шестидесяти двух странах в период с 1974 по 1997 год и обнаружило, что типичная гражданская война длилась пятнадцать лет и сокращала ВВП страны примерно на 30 %. Даже после наступления мира требовалось в среднем около десяти лет для восстановления довоенного уровня дохода, причем в четырех случаях из десяти в ближайшее десятилетие возникал новый конфликт. В 2011 году Южный Судан стал самой молодой страной мира, выделившись из Судана, но к 2013 году споры о разделе власти и нефти между двумя его основными племенами вылились в новую гражданскую войну. Неустойчивость может оказаться очень устойчивой.

Оборотной стороной недостаточного уровня госрасходов является теневая экономика, когда бизнес ведется без бухгалтерских книг ради уклонения от налогов. Теневая экономика – это крайняя степень общественного пренебрежения к государству, подчеркивающая не только его непрочность, но и неэффективность. Как уже говорилось, в этом безналоговом царстве теней низкие зарплаты, а карьерные дороги кончаются тупиками без всяких пособий, поэтому работодатели получают тот уровень производительности, который они оплачивают. Размеры теневой экономики могут достигать чудовищных размеров: если в Швейцарии и США она составляет 8 %, то в Пакистане, Венесуэле, России и Египте превышает 30 %.

Она порождает и другие нарушения функциональности государства. Уклоняясь от налогов, люди обычно избегают

банков, что снижает объем сбережений, доступных для инвестирования, и создает альтернативные и гораздо менее эффективные каналы для движения капитала. Постоянный автор *Bloomberg* Ахмед Фетех в 2015 году опубликовал статью, в которой рассказывается о том, что многие египтяне проводят фиктивные свадьбы для сбора средств с друзей и родственников. Один жених, только что собравший шестнадцать тысяч долларов с помощью “свадьбы”, на которую невеста даже не пришла, объяснил: “Для некоторых свадьба – это праздник, для других – просто бизнес”, способ собрать деньги, не обращаясь в банк и не платя налоги{37}.

Ослабленное государство иногда испытывает острую потребность в повышении своих доходов, что тоже не доводит до добра. Индонезийской демократии было меньше двадцати лет, когда к власти в 2014 году пришел президент Джоко Видодо. Экономика страны замедлялась – срочно требовались инвестиции для восстановления разрушающихся дорог и мостов. Видодо видел очевидную проблему в том, что общая сумма собираемых налогов составляет всего 12 % ВВП – самый низкий в Азии уровень. По словам одного из его советников, он попытался решить эту проблему, созвав сборщиков налогов и спросив их, на сколько они могут увеличить сборы. “На 100 %”, – похвастались некоторые, надеясь произвести впечатление. Видодо опустил планку до 50 %, а министерство финансов снизило ее до еще более скромных 30 %. Однако и такого прироста, как позже признали его советники, нельзя было достичь за один год. Стремясь добиться поставленной цели, сборщики налогов пустились во все тяжкие. Например, они стали выслеживать продавцов автомобилей и недвижимости, чтобы взимать налог на месте сделки. Неудивительно, что объемы продаж автомобилей, мотоциклов и недвижимости резко упали. Бизнесмены отложили свои планы по инвестированию, и экономика еще больше замедлилась. В долгосрочном плане идея Видодо была правильной, но внедрение не сработало. Принимая те или иные политические меры, государство должно учитывать их влияние на бизнес, поскольку резкие изменения могут повредить деловой активности.

Неправильные выводы из примера Китая

Многие историки экономики отмечали, что большинство азиатских экономических чудес происходило в странах, где на ранних этапах все контролировалось авторитарным государством.

Но здесь есть свои нюансы. В книге “Как работает Азия”[22] Джо Стадвелл отмечает, что ни в одной стране, начиная с тюдоровской Англии XVI века, не создавалось ни одной конкурентоспособной промышленной компании без значительной помощи и защиты со стороны государства на начальном этапе. За тюдоровской Англией последовали США, Франция и Германия. Затем Германия вдохновила Японию, Япония – Корею, за которой вскоре последовали Тайвань и Китай. Стадвелл добавляет, что все эти страны, активно добивавшиеся успеха, проводили “промышленную политику”, мудро используя рыночные силы. Например, в Южной Корее Пак Чон Хи пришел к власти в 1960 году и властью государства передал землю знати крестьянам, создав новый многочисленный класс производительных землевладельцев. А вместо того чтобы просто поощрять дружественных бизнесменов, он поощрял конкуренцию среди ведущих магнатов, в результате чего на арене появилось несколько национальных промышленных гигантов – компаний типа *Samsung*, которые сделали Южную Корею ведущим экспортером.

Однако за последние десятилетия ни одна из ведущих развивающихся стран не достигла такого успеха – быстрого роста за счет направляющей силы активного государства. Многие, конечно, спросят: а как же Китай? Как отмечает лауреат Нобелевской премии по экономике Рональд Коуз, традиционное изложение истории успеха Китая искажает истину. Китай стал на путь превращения в промышленную сверхдержаву только после того, как вездесущее государство стало меньше вмешиваться в экономику. Примерно в 1980-м китайское правительство стало шаг за шагом постепенно ослаблять хватку, причем каждый раз – в ответ на давление снизу. Сначала крестьяне потребовали права продавать большую долю собственной продукции, затем в деревнях захотели открыть собственные местные предприятия, и наконец частные лица потребовали права владеть и управлять этими предприятиями{38}.

Согласно исследованию *Deutsche Bank*, с начала 1980-х объем продукции частных компаний вырос в Китае в триста раз, или в пять раз больше, чем объем продукции государственных. В итоге доля ВВП, производимая госкомпаниями, упала с 70 % в начале 1980-х до примерно 30 % в наше время, причем большая часть этого сдвига произошла в разгар рыночных реформ 1980-х и 1990-х годов{39}.

Это перераспределение значительно ослабило мощь китайского государства как работодателя и законодателя рыночных тенденций – по крайней мере, так было до недавнего

времени. В течение трех десятилетий до 1980 года на государственные компании приходилось 70 % рабочих мест в городах, но к 2010-му эта доля, постоянно уменьшаясь, упала до 20 %. Как пишет журналист и писатель Эван Оснос в книге “Время амбиций”[23], между 1993 и 2005 годом китайские госпредприятия ликвидировали ошеломляющее количество – семьдесят три миллиона! – рабочих мест, отправив всех этих рабочих на поиски других источников существования.

Частная промышленность оказалась намного более динамичной, и к концу 2000-х на ее долю приходилось до 90 % продукции легкой промышленности (такой как производство тканей, мебели и пищевых продуктов). Это видно даже по перераспределению инвестиций – вложений в новые заводы, оборудование и инфраструктуру, – которое было основой подъема Китая в последние годы. Всего десять лет назад в Китае на долю госпредприятий приходилось более 55 % инвестиций, но к 2014 году эта доля упала примерно до 30 %.

Китай обязан своими успехами не столько “административно-командному капитализму”, сколько настойчиво проводимым Пекином рыночным реформам. На самом деле недавняя посткризисная активная деятельность правительства, которая вызвала столько разговоров о китайской модели, отражает по крайней мере частичный отказ от успешных в прошлом мер. После 2008 года китайские технократы стали все больше увлекаться стремлением к нереальным темпам роста, когда в основе поставленных целей лежат исключительно политические расчеты: что нужно сделать, чтобы удвоить экономику к 2020 году. Пойдя по пути наименьшего сопротивления, Пекин направил дополнительные выплаты на общественные нужды и кредиты госбанков крупным госкомпаниям, которые начинают отчасти восстанавливать утраченное влияние. Доля частных компаний в объеме промышленной продукции слегка уменьшилась, они перестали вторгаться в тяжелую промышленность, вроде горнодобывающей и металлургической отраслей. В 2010-е частные компании продолжали расти быстрее государственных, но лишь на четыре процентных пункта, тогда как в предыдущее десятилетие разница в темпах роста составляла двенадцать процентных пунктов.

Тот факт, что остальные азиатские чудо-экономики создавались при активном участии государства, не учитывает важный момент: лидеры этих стран не стеснялись использовать мощь государства для финансирования избранных компаний, но общая доля госрасходов в экономике была маленькой. И эта ситуация сохраняется и поныне. В Тайване и Южной Корее

сложилась традиция строгой дисциплины в расходовании госсредств, и это объясняет, почему в этих странах – в отличие от Франции – бытует сравнительно мало шуток о высоких налогах и некомпетентных чиновниках.

В последнее время доля государства в экономике быстро увеличивалась во многих странах. В развивающемся мире госрасходы ныне составляют в среднем 31 % ВВП, а в 1994 году их доля была менее 24 %. Хотя отчасти это естественный процесс, потому что в послевоенную эру правительства во всех странах росли по мере роста их благосостояния, мне лично кажется, что в большинстве стран отдача от госрасходов недостаточно велика. В 2010-е годы значительная часть экономического роста в развивающихся странах была достигнута за счет судорожных попыток правительств выбраться из глобального замедления с помощью наращивания госрасходов, и эти торопливые попытки слишком часто вели к масштабным неэффективным тратам. Поэтому один из важнейших факторов успеха (по крайней мере, в сложившейся в мире ситуации) – это государство, которое мало вмешивается в экономику.

Траты на скорую руку сулят долгую муку

Если правящий режим установился много лет назад, то перед лицом кризиса или экономического спада государство часто пускается в чрезмерные траты. Правители идут на все, чтобы защитить себя, используют государственные рычаги для увеличения собственной популярности, пытаясь любой ценой вызвать рост экономики. Они расточительно расходуют средства на надуманные проекты или приказывают госкомпаниям создавать рабочие места или искусственно сдерживать цены, стремясь защитить граждан от болезненных последствий экономического спада.

Нарастающее стремление к увеличению расходов в трудные времена было особенно заметно после кризиса 2008 года. Американские и европейские потребители тяжело восприняли падение цен на рынке недвижимости и фондовой бирже и стали меньше импортировать из Китая и других развивающихся стран. Для компенсации падения экспорта правительства этих стран резко повысили госрасходы, чтобы стимулировать спрос среди отечественных потребителей. Многие богатые страны тоже попытались ослабить влияние Великой рецессии с помощью увеличения госрасходов, но их расходы не шли ни в какое сравнение с расходами развивающихся стран. В следующие два

года правительства развитых стран из числа двадцати крупнейших экономик потратили 4,2 % своего ВВП на различные проекты по борьбе с рецессией. А в крупных развивающихся странах было потрачено более чем в полтора раза больше – 6,9 %. Они переплюнули богатые страны по одной простой причине: они могли себе это позволить, по крайней мере, временно.

В отличие от государств развитого мира, государства мира развивающегося вступили в кризис 2008 года в основном с низким уровнем госдолга, большими резервами иностранной валюты и большим бюджетным профицитом или, по крайней мере, небольшим дефицитом. У них были лишние деньги, и они бросили эти деньги в топку, что поначалу вызвало яркую вспышку роста. Спустившись в середине 2009-го до жалких 3 %, средние темпы роста ВВП крупнейших развивающихся стран в 2010 году подскочили выше 8 %. Такой очевидный успех подстегнул энтузиазм сторонников сильной власти. Международная организация труда (МОТ) совместно с Европейским союзом составила в конце 2011 года отчет, восхвалявший вклад интенсивного государственного стимулирования во впечатляющее восстановление в Азии и в почти столь же эффектное – в Латинской Америке.

К этому времени – увы! – все уже шло на спад. Официальные темпы роста Китая в период с 2011 по 2014 год упали больше чем на треть, в Бразилии – на порядок, а средний рост ВВП по всем развивающимся странам вернулся примерно к 3,5 % – показателю 1990-х, когда рост был прерван несколькими кризисами. В конце 1990-х серьезная разница заключалась в том, что у большинства развивающихся стран не было лишних денег, не было кредиторов, к которым можно было бы обратиться, поэтому они не могли занять денег, чтобы подтолкнуть рост. Вместо этого их вынуждали провести реформы, избавиться от безнадежных кредитов, принять меры по контролю над расходами, обуздать инфляцию и (в некоторых случаях) сделать компании более конкурентными. Такая “чистка” привела их к невиданному подъему в 2000-х.

А вот после 2008-го правительства развивающегося мира принялись брать в долг у будущего, чтобы обеспечить короткую вспышку роста в 2010-м. И они за это дорого заплатили. К 2014-му имевшиеся в 2007 году профициты бюджетов растаяли и обернулись средним дефицитом в размере 2 % ВВП, который вызывал серьезное беспокойство. Обжегшись столько раз в своей истории о кризисы, вызванные отчасти избыточным расходованием госсредств, развивающиеся страны пришли к убеждению, что бюджетный дефицит в размере 3 % ВВП и более

является, как правило, предвестником серьезных бюджетных проблем. Индонезия, например, после жесточайшего финансового краха 1998 года даже приняла закон, по которому парламент может объявить импичмент президенту, если дефицит превысит 3 % ВВП. Индонезия – наряду с Мексикой, Россией, Южной Кореей, Индией и ЮАР – входила в число крупных развивающихся стран, где после 2008 года бюджет стал выходить из-под контроля.

Особенно интересный пример представляла собой Мексика. В этой стране не было бюджетного дефицита со времен кризиса песо в 1994 году. Дефицит там был фактически равен нулю вплоть до 2008-го, когда подняли зарплаты бюджетникам и направили государственные инвестиции на борьбу с рецессией. Пять лет спустя дефицит достиг 4 % ВВП (рекордная величина для нескольких десятков лет), а экономический рост застрял на 2 %, как и во многих странах этой категории. Мексиканское правительство перестало ограничивать себя в расходах, отчаянно пытаясь побороть Великую рецессию, но его попытка провалилась.

История этих двух кризисов дает резкий контраст. После краха 1998-го правительства развивающегося мира сократили государственный дефицит и долговую нагрузку, стали меньше вмешиваться в частный бизнес. Через пять лет у этих стран был низкий уровень долга, и, таким образом, они были готовы к невиданному подъему. А вот после кризиса 2008-го правительства многих развивающихся стран начали делать новые заимствования, усилили свое вмешательство в экономику, безрезультатно пытаясь стимулировать ее рост, и на ближайшие пять лет обрекли свои страны на рост в пределах от слабого до среднего.

Когда государство стремится реализовать проекты расходования средств в большой спешке, значительная часть денег тратится впустую. После 2008 года взрывной рост государственных расходов привел к серьезному падению производительности по всему развивающемуся миру. В России, ЮАР, Бразилии, Индии и Китае критический показатель производительности, известный как капиталоемкость (*ICOR*), после 2008 года резко вырос, что было очень плохим знаком. Это значило, что этим странам нужно занимать намного больше капитала, чтобы обеспечить тот же уровень экономического роста, отчасти потому что значительная часть капитала шла на финансирование расточительных государственных проектов или государственные подачки.

Этот коэффициент показывает, что до 2007 года во всем

развивающемся мире, включая Китай, для увеличения ВВП на один доллар нужно было занять один доллар. А через пять лет после кризиса для увеличения ВВП на один доллар во всем развивающемся мире нужно было занять два доллара, а в Китае – четыре. Повсюду были доказательства этой уменьшающейся отдачи. В России, Бразилии, Индии и особенно в Китае частные компании сокращали инвестирование, несмотря на то что государство его увеличивало, и этот сдвиг от частного к государственному инвестированию приводил ко все большим потерям. Среди двадцати крупнейших стран расходы России были одними из самых значительных: в 2008–2009 годах только на стимулирование экономики было потрачено 10 % ВВП, причем бóльшая часть этих средств направлялась на помощь крупным госкомпаниям. Но именно здесь был достигнут наихудший результат: объем производства упал на 8 %. Выше всего были расходы в Китае – 12 % ВВП, – и, соответственно, в этой стране были продемонстрированы наиболее яркие примеры государственного вмешательства, пошедшего во вред{40}.

В Китае государственные аналитики в конце 2014 года выпустили отчет, в котором признавалось, что с начала в стране кампании стимулирования 6,8 трлн долларов были инвестированы впустую. В последние годы, говорилось в отчете, впустую была потрачена почти половина инвестированных в Китае средств, по большей части именно в тех отраслях, которые были основной целью кампании стимулирования, включая автомобильную и сталелитейную. Когда я приезжал в Китай, местные знакомые потчевали меня историями о сомнительных государственных инвестициях. Например, правительство только что закончило строительство моста через границу Китая, но на момент открытия мост упирался в грунтовой пандус, который вел на пустую площадку новой промышленно-торговой зоны в Северной Корее.

Даже идейный отец государственного стимулирования Джон Мейнард Кейнс был бы, вероятно, удивлен масштабами и продолжительностью нынешних кампаний. Его советы относились в основном к экстренным выплатам для облегчения болезненных последствий рецессии, а не к постоянному вливанию капиталов для порождения непрерывного роста. А именно этого, по сути, пытались достичь многие развивающиеся страны, испорченные подъемом 2000-х, с помощью крупных государственных вливаний, когда после 2008 года глобальное восстановление шло ни шатко ни валко.

К 2014 году в глобальных дискуссиях возник странный диссонанс. В развитом мире влиятельные голоса призывали к

большему стимулированию в Германии и США, в то время как известные деятели развивающегося мира признавали, что расходовали слишком много и слишком долго. В мае китайский премьер Ли Кэцян выступил с речью, в которой сказал: “Если мы рассчитываем стимулировать рост с помощью государственных мер, то он не только не будет устойчивым, но и породит новые проблемы и опасности”{41}. В ноябре бывший министр финансов Индии Палаништаппан Чидамбарам выразился более конкретно, признав, что запуск его правительством в 2009 году продолжительной программы стимулирования вызвал “потерю контроля над экономикой”, что привело к увеличению дефицита, росту инфляции и замедлению роста{42}. В том же месяце в разговоре со мной президент Центробанка Мексики Агустин Карстенс прямо сказал, что “фискальная и монетарная политика не могут обеспечить рост” в долгосрочной перспективе. Мало кто из лидеров развивающегося мира стал бы всерьез оспаривать этот вывод – возможно, потому, что многие из них сами видели, какой урон может нанести стране деспотичный социалистический режим.

Во всех этих странах, от Индии до Бразилии, государство пыталось управлять экономикой таким способом, который никак не помогал будущему росту, поэтому им удалось достичь лишь отсрочки болезненных последствий. В этих случаях кампании государственного ассигнования давали только временную передышку в условиях глобального спада, и будущий рост замедлялся из-за долгов, вызванных стремлением обеспечить стимулирование. Вот что значит выражение “страна берет в долг у будущего”.

Эта проблема ставит интересный вопрос: почему правительство не может стимулировать рост в краткосрочной перспективе и одновременно проводить реформы (например, снимая ограничения или продавая убыточные госкомпании), чтобы увеличить производительность и экономический рост в долгосрочной? В принципе, это возможно, но практически правительства оказываются неспособны преследовать одновременно обе цели. Возможно, дело в том, что кампании стимулирования проводятся, чтобы защитить людей от свободного рынка, а реформы – чтобы позволить людям конкурировать на свободном рынке. К сожалению, достойное желание защитить людей – например с помощью повышения субсидий на продовольствие или энергоносители – часто лишает правительство ресурсов, необходимых для инвестиций в экономику ради повышения ее конкурентоспособности. В 2015 году многие развивающиеся страны столкнулись с таким

затруднением: у них был длинный список отчаянно важных инфраструктурных проектов, на которые у правительства больше не было средств. А как только политики начинают раздавать субсидии, им чрезвычайно трудно остановиться.

Как политики эксплуатируют госбанки

По всему развивающемуся миру государственные банки представляют собой одно из главных препятствий для слаженной работы кредитной системы. Стимулирующие госрасходы развивающихся стран, вызванные глобальным финансовым кризисом, оказались бы значительно больше указанного выше показателя – около 7 % ВВП, – если бы в них включили все те скрытые манипуляции, которые производят правительства для управления ростом, включая крупные кредиты, выдаваемые государственными банками.

Несмотря на несколько волн рыночных реформ, прошедших в развивающихся странах за последние десятилетия, во многих из них остается значительное количество государственных банков. Если вам нужен кредит, вы обращаетесь к государству. В среднем в двадцати крупнейших развивающихся странах государственные банки контролируют 32 % всех банковских активов. Эта доля не менее 40 % в Таиланде, Индонезии, Бразилии и Китае (где грань между государственными и частными банками настолько зыбкая, что реальное число, скорее всего, намного выше). В Тайване, Венгрии, России и Малайзии она не меньше 50 %, а в Индии просто ошеломляет: 75 %. В России, где через двадцать с лишним лет после падения коммунизма капитализм по-прежнему тормозится трудностью получения даже простейшего кредита для организации малого бизнеса или покупки дома, почти треть полуживой кредитной отрасли контролируется одним-единственным банком, который, в свою очередь, управляется Центробанком России.

Если часто сталкиваться с этой сферой на практике, то свидетельства некомпетентности государства в роли банкира просто бросаются в глаза. Даже в Чили, где капитализм с опорой на частный сектор развит больше, чем в других латиноамериканских странах, в офисах оставшихся государственных банков меня всегда поражает количество бесцельно слоняющихся сотрудников: вроде бы и на работе, но без нагрузки. Найдется масса людей, которые обеспечат вам персональный эскорт от дверей до бюро пропусков, от бюро пропусков до верхних этажей, а там – до кабинетов начальников.

На проход через строй этих госслужащих уходит до получаса, отчасти потому, что их так много.

Попытки госбанков стимулировать экономику с помощью расширения кредитования имеют неприятную тенденцию приводить к обратным результатам – ухудшению экономической ситуации. К 2014 году во многих развивающихся странах более 10 % общей суммы банковских кредитов превратились в “плохие” – заемщик не погашал долг несколько месяцев. В большинстве случаев, включая Бразилию, Индию и Россию, проблема просроченных долгов сильнее всего затронула государственные банки, которым было приказано активнее кредитовать избранные компании в рамках программы стимулирования экономики. Эта накопленная долговая нагрузка стала основной причиной, по которой в 2015 году МВФ и другие составители прогнозов запоздало понизили оценки долгосрочного роста для развивающихся стран.

Бразилия – классический пример того, как манипулирование государственными банками в политических целях может разрушить экономику. После прихода к власти в 2010 году президент Дилма Русеф начала бороться с последствиями мирового финансового кризиса в своей стране, заставляя частные банки выдавать больше кредитов, иногда публично отдавая им приказы. Однако многие частные банки не подчинялись этим приказам на том основании, что из-за замедления экономики их клиенты уже испытывают трудности с возвратом кредитов. Столкнувшись с этим сопротивлением, Русеф заставила государственные банки открыть кредитный кран.

В результате в одной стране возникли две банковские системы. Частные банки мудро ограничивали выдачу новых кредитов и старались уменьшить урон от “просрочки”. А государственные банки спешно раздавали кредиты и при этом получали множество новых “безнадежных кредитов”. *BNDES*, крупнейший в мире государственный банк развития с активами в 200 млрд долларов, выдавал кредиты под небольшие проценты по заявке практически любой компании, включая вполне успешные организации, которые могли бы получать кредиты на рыночных условиях. В 2008–2014 годах кредитование через госбанки росло со скоростью 20–30 % в год, и доля госкредитов в общей сумме кредитов в Бразилии выросла с 34 до 58 % – вряд ли такой рост наблюдался в какой-либо другой развивающейся стране.

Результатом стало быстрое увеличение долговой нагрузки, что обычно предвещает еще большее замедление экономического роста в будущем, по мере того как “плохие” кредиты засоряют банковскую систему. К концу 2014 года Бразилия начала

погружаться в рецессию – то есть произошло именно то, чего президент Русеф пыталась избежать путем увеличения объемов банковского кредитования.

В Индии тоже были серьезные проблемы из-за чрезмерной роли государственных банков. У местных политиков давно вошло в привычку звонить управляющим государственных банков с требованием выдать кредит их спонсорам или приятелям. В некоторых крупнейших государственных банках чрезвычайно часто меняются руководители, один политический назначенец сменяется другим, и каждый неизменно начинает с того, что объявляет о “плохих” кредитах, которые его предшественник скрывал. Таким образом, сумма безнадежных кредитов резко подскакивает, затем новый председатель объявляет об успешном процессе исправления ошибок предшественника, и этот процесс продолжается до тех пор, пока на смену этому председателю не приходит новый фаворит, который тоже обнаруживает скрытые запасы “плохих” кредитов. Все это заставляло сомневаться в реальном объеме просроченной задолженности, но к 2014 году стало ясно, что эта сумма чудовищно велика. В целом примерно 15 % кредитов, выданных государственными банками, оказались невозвратными. У банков кончались средства, необходимые для выдачи новых кредитов, и слабый рост кредитования был сильнейшим препятствием для экономического роста Индии, когда в том году в Дели к власти пришло новое правительство.

В противоположность этому частные банки Индии, как правило, не зависят не только от государства, но и от крупных магнатов и конгломератов, что довольно необычно для развивающегося мира. К 2014 году безнадежными оказалось менее 4 % кредитов, выданных частными банками. Финансовое состояние частных банков было прочным, и их программы кредитования росли на 20–30 % в год, по мере того как государственные банки были вынуждены сокращать свои кредитные портфели. Это критическое различие между государственными и частными банками ни для кого не было секретом и уж тем более было известно на фондовой бирже: с 2010-го по 2014-й год общая рыночная стоимость частных банков выросла примерно на 30 млрд долларов, а общая стоимость государственных банков снизилась примерно на 30 млрд долларов. Так рынок проголосовал за то, какие банки управляются хорошо, а какие – нет.

Проблема с государственным вмешательством в кредитную систему заключается не только в его масштабах, но и в выборе момента. Правительства слабо приспособлены к прогнозированию быстроизменяющихся рыночных условий, и

случай Китая это ярко проиллюстрировал. Когда двое моих коллег полетели туда посмотреть, как работает экономика в 2014 году, они увидели, что в сверкающих новых торговых центрах Пекина в разгар рабочей недели почти нет покупателей. Там было настолько безлюдно, что им пришлось послать еще одного коллегу посмотреть, так ли там пусто в выходные. Оказалось, что да, в выходные там так же пусто. Поскольку, стремясь поощрить потребительский спрос, государственные банки раздавали кредиты направо и налево, строительные компании с головокружительной скоростью вводили в строй новые торговые центры. А китайские потребители как раз в это время переключались на онлайновые магазины. Именно там происходил рост объема продаж. Дополнительная неприятность заключалась в том, что, несмотря на потоки денег, направляемые китайским государством на строительство новых автомагистралей, одна из главных трудностей онлайновых продавцов была в том, что из-за плохого состояния местных дорог им было сложно доставлять товары до порога покупателя. А мораль такая: государственные траты на скорую руку сулят долгую муку.

Когда госкомпании становятся инструментом политики

Если государство готово использовать свои банки для достижения, по сути, политических целей, то, скорее всего, оно сходным образом обращается и с другими госкомпаниями. Один из стандартных приемов, на который стоит сразу обратить внимание, – неразумная попытка предотвратить высокую инфляцию за счет сдерживания цен с помощью государственных нефтяных, газовых или энергетических компаний. На самом деле это влечет за собой лишь снижение потока инвестиций в недооцененные сектора, что со временем усиливает дефицит и ведет к дальнейшему расточительному потреблению. В Бразилии правительство президента Русеф использовало государственную нефтяную компанию *Petrobras* для борьбы с инфляцией, опасность которой особенно болезненно воспринималась в стране, лишь недавно пострадавшей от гиперинфляции. С 2010-го по 2014-й темпы инфляции выросли с 4 % примерно до 7 %, при том что экономический рост замедлился. Правительство отвергло многочисленные запросы руководства компании о повышении щедро субсидируемых розничных цен на бензин в то время, когда глобальные цены на нефть оправдали бы такой резкий подъем. Это жестоко ударило по рентабельности *Petrobras* и стимулировало избыточное потребление топлива в Бразилии.

Некоторые политики рассматривают госкомпании в первую очередь как инструменты для создания рабочих мест. По грубой оценке, основанной на данных МОТ, в развитых и развивающихся странах госслужащие и работники госкомпаний вместе составляют около 20 % всех работающих по найму. Если доля нанятых государством работников значительно превышает этот показатель, значит, штаты госорганизаций раздуты. Интересно, что в странах Восточной Азии, таких как Япония, Корея и Тайвань, которые знамениты своими довольно эффективными госсекторами, доля нанятых государством в общем числе работающих по найму намного ниже 10 %. Южная Корея находится на краю диапазона – здесь госсектор дает менее 5 % рабочих мест. На противоположном конце списка МОТ находятся крупнейшие экспортеры нефти – Норвегия, Саудовская Аравия и Россия, – где на госсектор приходится 33 % рабочих мест. Появление в этом списке Норвегии может удивить, но в этой стране, как и у других экспортеров нефти, имеется тенденция к государственному капитализму, а государственные расходы составляют более половины ВВП.

После разразившегося в 2008 году глобального финансового кризиса Россия использовала госкомпании как надежные резервы для создания рабочих мест во времена экономического спада, расширяя и без того раздутый до четырехсот тысяч человек штат Газпрома, газового гиганта и одной из крупнейших госкомпаний России, пусть и не крупнейшего работодателя. А в штате национальной железнодорожной компании состоит более миллиона сотрудников. В Китае – там часто трудно понять, где кончается государственный и начинается частный сектор, – доля государства в общем числе наемных работников составляет около 30 %, что является относительно высоким показателем. С 2008 года эта доля медленно растет, хотя за последние тридцать лет она значительно снизилась. По мнению экономистов, специализирующихся на Китае, оптимизация огромного массива госпредприятий является одной из первоочередных задач администрации Си Цзиньпиня. У государственной табачной компании более полумиллиона сотрудников, и на ее долю приходится 43 % продаж сигарет в мире. В списке табачных компаний мира китайская превосходит пять следующих за ней производителей вместе взятых; ее вклад в доходы китайского бюджета составляет 7 %. Как указано в публикации *Bloomberg News* 2015 года, финансовая зависимость Китая от сигарет, вероятно, объясняет, почему государственной табачной компании разрешено спонсировать начальные школы и развешивать там лозунги: “Табак поможет тебе раскрыть свой талант”.

Бензин не бывает бесплатным

Возможно, самое безнадежное направление вмешательства правительства в экономику – это энергетические субсидии, которые играют важную роль в разбазаривании и истощении национального богатства. На Ближнем Востоке, в Северной Африке, а также в некоторых регионах Центральной Азии многие правительства тратят больше на обеспечение народа дешевым топливом, чем на школы и здравоохранение. В этих регионах ежегодные затраты на энергетические субсидии составляют более 8 % ВВП – чудовищно большую долю. В шести странах – Узбекистане, Туркменистане, Ираке, Иране, Саудовской Аравии и Египте – энергетические субсидии составляют более 10 % экономики. Узбекистан тратит на субсидирование дешевой энергии 28 % ВВП – больше, чем США тратит на военные расходы или на социальное страхование.

Мало кто из экономистов, независимо от их политической ориентации, станет защищать такое распределение расходов. Энергетические субсидии поддерживают цены на топливо на неестественно низком уровне, побуждая людей сжигать слишком много топлива и производить больше углерода, способствующего глобальному потеплению. Низкие цены душат местных поставщиков энергоресурсов, отпугивают инвесторов и приводят к дефициту, который ускоряет инфляцию. Они также провоцируют контрабанду – именно из-за них даже в такой законопослушной стране, как Канада, спекулянты незаконно ввозят бензин из США, где благодаря низким налогам сохраняются низкие цены на бензин. Топливные субсидии ведут также к увеличению неравенства в доходах и имуществе в бедных странах, потому что у государств, которые субсидируют потребление энергоносителей, нет выбора – они вынуждены субсидировать его всем, несмотря на то, что эти преимущества идут на пользу прежде всего привилегированному классу автовладельцев. По данным МВФ, в развивающихся странах более 40 % из 600 млрд долларов ежегодных энергетических субсидий поступает богатейшим 20 % населения. Этого нельзя сказать о субсидиях на питание, которые, по крайней мере, помогают беднейшим слоям населения выживать и принимать активное участие в трудовой жизни страны.

И тем не менее энергетические субсидии остаются весьма популярными, особенно в богатых нефтью регионах, где население относится к нефти, как большинство людей – к воде, считая ее природным бонусом, который должен быть бесплатным для местных. И если в стране много нефти, то и ее соседи часто

ожидают бесплатного бензина. Бедный нефтью Египет тратит на энергетические субсидии столько же, сколько богатая нефтью Саудовская Аравия – чуть больше 10 % ВВП, хотя практически все понимают: искусственно заниженные цены на энергоресурсы побуждают граждан расходовать их попусту.

В Индии после 2008 года объем энергетических субсидий рос так быстро, что к 2013 году крупнейшая государственная энергетическая компания *ONGC* тратила на субсидии в два раза больше, чем получала прибыли. Хотя по запасам угля Индия занимает четвертое место в мире, страна была вынуждена в этот период импортировать все больше и больше угля из-за задержек в официальном утверждении покупок земельных участков и в выдаче лицензий, а также потому, что государство не смогло защитить шахты от нападений радикальных маоистских группировок – наксалитов.

В последнее время все больше стран обсуждают возможность отказа от энергетических субсидий – очень хороший знак для многих глубоко разбалансированных экономик. Военный лидер Египта Абдель Фаттах ас-Сиси начал снижать субсидии, которые позволяли гражданам платить всего восемьдесят центов за галлон бензина, и предупредил, что понадобятся еще более болезненные меры. В Индонезии стали сокращать субсидии на топливо при президенте Сусило Бамбанге Юдойоно, а его преемник Джоко Видодо продолжил эту политику. Эти субсидии подталкивали дефицит бюджета страны к значению в 3 % ВВП – критической величине, по достижении которой парламент мог объявить президенту импичмент из-за слишком высокого дефицита. Похожие разговоры о снижении субсидий шли и на Украине. Даже такой радикальный популист, как Николас Мадуро, президент Венесуэлы – страны, где субсидии на топливо достигают 8 % ВВП, – похоже, начинает понимать нелепость происходящего. Подготавливая своих сторонников к возможному повышению цен на бензин, Мадуро отметил, что массивные энергетические субсидии его правительства сделали стоимость полного бака бензина ниже стоимости бутылки минеральной воды. Заявления Мадуро показывают, что он осознал масштабы проблемы с субсидиями; однако из этого не следует, что он намерен сократить вмешательство в экономику, потому что деньги, сэкономленные на энергетических субсидиях, он предлагает направлять в фонд соцобеспечения, который выдает другие пособия.

Споры о “пушках вместо масла” начались еще до Второй мировой войны. Самым ярым противником этого тезиса выступал американский президент Дуайт Эйзенхауэр, генерал и герой

войны, утверждавший, что мощные капиталовложения в “военно-промышленный комплекс США” ослабят возможность страны производить гражданские товары. Сегодня речь идет о *дорогах вместо масла* – утверждается, что каждый доллар, потраченный правительством на бесплатное питание или бензин, на доллар уменьшает потенциальные инвестиции в строительство дорог и другой инфраструктуры, которые способствуют будущему росту гораздо больше, чем любая раздача бесплатных благ.

Пятьдесят оттенков вмешательства в частные компании

Требуется здравомыслящий Левиафан, который будет тратить свои ограниченные ресурсы стратегически и действовать последовательно и предсказуемо, опираясь на ясные экономические обоснования. Правительство должно создать стабильные условия, при которых предприниматели – как из государственного, так и из частного сектора – решатся инвестировать. Необходимо верховенство закона.

Даже во времена, когда трудно найти успешное активное государство, компетентно строящее конкурентоспособные отрасли, варианты вмешательства государств в экономику существенно различаются по качеству. Коротко говоря, некоторые государства гораздо лучше других понимают, какие административные и финансовые меры помогут процветанию частных предприятий. Рассмотрим два контрастирующих примера: Россию и Польшу. Обе страны избавились от коммунизма в конце 1980-х, в обеих присутствие государства в экономике ощущается – но по-разному. Польша развивается в соответствии с традициями сильного государства, характерными для континентальных европейских стран вроде Германии, разрабатывая открытую модель, где государство поддерживает частную экономику при помощи понятных правил. Россия откатывается назад, отбирая у частного сектора все большую долю в экономике, опираясь на правила, которые меняются по прихоти политиков и их друзей. Неправильные законы так же мешают экономическому росту, как и беззаконие.

Стратегия России заключалась в том, чтобы использовать мощь государства для создания госкомпаний за счет частного сектора. Крупнейшая из государственных нефтяных компаний “Роснефть” потратила десятки миллиардов на покупку более мелких топливно-энергетических компаний, включая когда-то очень эффективное подразделение британского совместного предприятия ТНК-ВР. Это поглощение одной из наиболее

прибыльных международных нефтяных компаний государственным монстром многими аналитиками рассматривалось как тревожный знак относительно ситуации в России, учитывая, что экономический рост резко замедляется. В течение 2010-х эта тенденция стала распространяться на другие отрасли: госбанки стали выталкивать иностранных конкурентов, а государственные зонтичные компании вели деятельность в таких мало связанных друг с другом отраслях, как поставки вооружений и разработка фармацевтических препаратов.

В России в живых осталось считанное количество островков частного сектора – в таких отраслях, как высокие технологии. Старая кремлевская политическая элита, значительная часть которой начала свою карьеру еще в советскую эру, была рада оставить развитие инноваций относительно молодым представителям более широкой московской элиты. Высокотехнологичные отрасли России набирают обороты: Россия становится одной из немногих стран, где местным компаниям удается противостоять популярным американским поисковикам и социальным сетям. Путин и его кремлевская команда на время позволили интернет-сектору свободно развиваться в значительной степени без регулирования и защиты, при том что китайские интернет-компании процветали с помощью государственных барьеров, ограждавших их от иностранных конкурентов.

Однако к 2014 году ситуация стала меняться. Кремль начал требовать от действующих в России иностранных ИТ-компаний перенести свои серверы в Россию, чтобы государству было проще отслеживать трафик. В апреле того года самый знаменитый в России предприниматель Павел Дуров уехал из страны, после того как, проснувшись однажды утром, обнаружил, что почти половина акций его социальной сети, которую иногда называют “российским Фейсбуком”, передана в руки друзей Путина. Это, похоже, становится одной из тенденций в эпоху интернета. Когда высокотехнологичный стартап только начинает укрепляться в развивающейся стране, политики смотрят на него как на путь к национальному благоденствию и, боясь убить курицу, загадочным образом несущую золотые яйца, оставляют ее в покое, по крайней мере, до тех пор, пока она не становится чересчур самостоятельной.

В Польше государственные компании все еще играют важную роль в различных отраслях, от меднодобывающей до банковской, но, в отличие от России, ни одна из них не проглотила частных конкурентов при поддержке президентской свиты. Вместо этого в Польше стремятся к реформированию государственных

компаний, чтобы они больше походили на конкурентоспособные частные фирмы. Даже в отраслях, охваченных профсоюзами, таких, как горнодобывающая, государственные компании ввели у себя профессиональное управление, сократили зарплаты и повысили прибыльность, становясь по-настоящему конкурентоспособными на глобальном рынке. Бывшие монополии коммунистической эпохи, эти фирмы унаследовали значительную долю отечественного рынка, которую по-прежнему контролируют, но государство больше не защищает их позиции за счет притеснения частных предпринимателей. В 2003 году португальский магнат Луис Амарал за 30 млн долларов купил польскую фирму розничной торговли продовольствием и превратил ее в компанию стоимостью во много миллиардов долларов, отчасти за счет оптовых поставок продуктов питания семейным магазинчикам, позволяющих им конкурировать с гипермаркетами. Амарал говорит, что за десять лет развития своего бизнеса в Польше “ни разу не разговаривал ни с одним польским чиновником”.

Этого не могло бы быть в России, где старые госкомпании по политическим причинам по-прежнему содержат раздутые штаты, а при пересмотре нормативных документов всегда учитываются интересы дружественных олигархов. Такого рода закулисные сделки с государством негативно влияют на деятельность тех, кто не входит в число избранных. В итоге мелкие независимые компании в России постепенно вымирают. Во время недавнего полета в Москву мой коллега сидел рядом с российским предпринимателем, который открывает экологически чистую винодельню, но не планирует продавать вино в России, потому что хочет сохранить независимость и не привлекать внимания государства. Количество компаний, торгуемых на московской фондовой бирже, в 2002 году было меньше пятидесяти, а к 2008-му выросло до шестисот, но с тех пор постепенно снижалось – сейчас их менее пятисот. Это вряд ли можно считать естественным и неизбежным следствием глобального финансового кризиса, поскольку в Польше, где правительство создало более благоприятную среду для предпринимателей, количество котирующихся на бирже компаний бурно росло: с двухсот в 2002 году до четырехсот пятидесяти в 2008-м, а в настоящее время их уже около девятисот.

В Бразилии из-за переизбытка законов выросла необычная предпринимательская субкультура, направленная на использование дыр в законодательстве или на помощь другим в использовании таких дыр. Например, одно из изменений в законодательстве в 2002 году привело к бурному развитию в

стране стоматологии, так что теперь в Бразилии больше стоматологических институтов и стоматологов на душу населения, чем в США или Европе; кроме того Бразилия – одна из немногих, если не единственная страна, где есть специализированные страховые компании, которые предлагают только стоматологические страховки. Есть и множество других типов сервисных компаний, которые встречаются только в Бразилии. Например, большая фирма по аренде автомобилей, которая сдает их в аренду только корпоративным клиентам и зарабатывает на продаже машин, бывших в эксплуатации в течение года; или фирмы, предлагающие услуги оплаты кредитной картой, обязанные своим существованием ограничениям на доступ к терминалам по приему оплаты картами. Это креативные компании, но их изобретательность направлена на обход или использование государственных правил, поэтому они предоставляют услуги, которые не будут востребованы за пределами Бразилии. Это полная противоположность обществу, где конкурентоспособные глобальные компании процветают в рамках целесообразных законов.

Еще один способ оценить, насколько хорошо государство обращается с частным сектором, – посмотреть, хорошо или плохо проводится приватизация. После финансовых кризисов, поразивших развивающийся мир в 1990-е, популярным средством борьбы с неэффективностью, спровоцировавшей эти кризисы, стала продажа государственных компаний частным владельцам. В то время приватизация в основном означала продажу большей части акций, так чтобы новые владельцы обладали властью для проведения перемен. Именно это некоторые наблюдатели называли “настоящей” или хорошей приватизацией, но этот подход уже вышел из моды.

За исключением немногих небольших стран, вроде Румынии, большинство правительств развивающегося мира ныне готовы расставаться только с меньшей долей акций. Да и не всякая приватизация – полная или частичная – дает хорошие результаты. Например, в Индии приватизация происходит де факто, следуя схеме, которую я бы назвал приватизацией путем злостного пренебрежения. Власти не могут заставить себя ни продать старые госкомпании, ни реформировать их. Поэтому они просто наблюдают, как частные компании медленно вытесняют государственных монстров за ненадобностью. Тридцать лет назад у индийцев, по сути, не было другой возможности воспользоваться авиатранспортом, кроме обращения к государственной авиакомпании *Air India*, но развитие шустрых

частных фирм, включая *Jet* и *Indigo*, сократило долю госкомпании до менее чем 25 %. То же произошло и в сфере телекоммуникаций, где бывшим государственным монополиям вроде *MTNL* и *BSNL* позволили тихо зачахнуть на фоне более гибких частных компаний, и теперь их совместная доля – менее 30 млн из 900 млн индийских абонентов.

Государству трудно защищать этих монстров, учитывая стремление потребителей к более качественному обслуживанию. В 1980-е, когда в индийском телекоме не было частных игроков, у потребителя часто уходило более года на установку новой телефонной линии, качество связи было низким, а нередко связь пропадала совсем, и надо было вызывать местного техника, который за определенную мзду ее восстанавливал. Аналогичным образом и полеты были роскошью из-за высокой стоимости билетов государственных авиакомпаний, а задержка в три-четыре часа была обычным делом на любом маршруте. Наконец возмущение потребителей заставило власти открыть эти сектора для частных конкурентов.

Государству было бы гораздо лучше просто продать эти компании, пока они еще имели ценность, но теперь оно стремительно теряет на них деньги, а их стоимость упала до минимума. Такой подход – отказ и от приватизации и от защиты госмонополий – самый проигрышный вариант для государственных финансов.

Какую роль должно играть государство

Хотя общую схему набросать легко, детальная связь между экономическими реформами и более быстрым ростом настолько замысловата, что, когда аналитики начинают искать данные в подтверждение этой связи, они их часто не находят. Но это не означает, что связи нет. Это значит лишь, что, учитывая, какое огромное количество факторов влияет на экономический рост, в хитроумных статистических корреляциях нельзя выделить ни одно конкретное действие государства. Однако каждый, у кого есть практический опыт в странах развивающегося мира, скажет, что, если государство проводит разумную политику инвестирования и движется в направлении выработки предсказуемых и стабильных правил, хороший исход более вероятен.

Когда наблюдатели говорят о “структурных реформах” в развивающихся странах, они в основном имеют в виду составление разумных правил и обеспечение их соблюдения,

следуя азам экономической науки. Эти азы говорят, что объем производства – это простая сумма базовых слагаемых: земли, труда и капитала. Поэтому “структурные реформы” обычно сводятся к созданию эффективного правового режима, регламентирующего покупку земли для строительства заводов, выдачу кредитов для финансирования строительства этих заводов, а также наем и увольнение рабочих этих заводов. В Индонезии недавнее увеличение государственного инвестирования стало возможным благодаря принятию закона, который ускоряет приобретение земли для всего, от полицейских участков до электростанций и молодежных спортивных лагерей, путем установления конкретных сроков для каждого этапа процесса, который раньше тянулся годами.

Хоть это и звучит неполиткорректно, но похоже, что некоторые общества более других готовы подчиняться разумным правилам относительно земли, труда и капитала. Например, в начале 1990-х только у горстки стран был закон, который требовал от правительства ограничить себя принятием сбалансированного бюджета, а теперь более тридцати правительств развивающегося мира действуют в рамках таких наложенных на себя ограничений. Однако не все воспринимают эти пределы одинаково серьезно. В 2015 году дебаты по поводу разрешения кредитного кризиса Греции были отчасти культурной войной тех, кто, как Германия, считал, что Афины следует наказать за нарушение правил еврозоны по госрасходам, против тех, включая самих греков, кто считал, что их нужно простить. В Индонезии к бюджетному законодательству относятся с глубоким уважением, и замедление экономики в 2014–2015 годах произошло отчасти потому, что правительство Видодо предприняло болезненное сокращение расходов ради удержания дефицита в законных рамках.

Противоположностью системе, основанной на правилах, служит система, основанная на договоренностях между политическими лидерами и их заказчиками, которая может быть еще более сложной. В 2015 году новое левое правительство Греции возвестило об аресте известного бизнесмена по обвинению в уклонении от налогов как о крупном достижении в борьбе с системой “диаплоки” – множеством тайных связей между старыми правящими партиями и видными семьями бизнес-элиты, в частности из сферы энергетики и строительства. Но греческий журналист Яннис Палайологос указал, что “диаплоки” обслуживает не “просто нескольких жирных котов” – система распространяется на представителей всех слоев общества, обеспечивая теплые местечки юристам, фармацевтам, водителям

грузовиков, служащим государственных банков и коммунальных служб и даже молодежным отделениям политических партий. Кумовство в таком широком смысле осталось “важной частью печальной истории Греции”, потому что, осуждая одних магнатов, политическая партия СИРИЗА обеспечивала защиту другим. Широко распространенное убеждение, что некоторым гражданам оказываются преференции, продолжало “разрушать ткань доверия в греческом обществе” и расшатывать экономику{43}. То же можно сказать обо всех основанных на кумовстве обществах, от Индии до ЮАР.

Может быть, Индия – самая большая в мире демократическая страна, но в ней по-прежнему мало уважения к само́й идее следования правилам. Здесь даже гольф – игра, основанная на условностях, – проходит под неумолчные возбужденные споры о зыбких правилах, которые при переходе к каждой новой лунке пересматриваются заново, в зависимости от того, насколько удачно упал мяч. В 2000-е в Индии был составлен проект закона о финансовой дисциплине, ограничивающего дефицит бюджета, однако его положили на полку, когда оказалось, что он помешает правительству повысить расходы в ответ на кризис 2008 года. Такого рода неопределенность может приводить к плачевным результатам, особенно в развивающихся странах, где институты еще не до конца сформированы, а правила только разрабатываются. При оценке государства нужно прежде всего задаваться вопросом, насколько значительно его вмешательство в экономику.

Для ответа на этот вопрос я сначала смотрю, какую долю ВВП составляют государственные расходы, чтобы выявить, есть ли серьезное отклонение от нормы, и выясняю, идут ли эти расходы на производительное инвестирование или на подачки. Потом проверяю, использует ли правительство государственные банки и компании в качестве инструментов для искусственной накачки роста и сдерживания инфляции, а также – поощряет оно частные компании или душит. В последние годы многие страны чрезмерно увеличивали государственную долю экономики, направляя банковские кредиты непродуктивным и не заслужившим льготы компаниям, содействуя крупным госкомпаниям, субсидируя дешевый бензин для богатых и среднего класса и непредсказуемо вводя неразумные правила, затрудняющие процветание частных компаний. Многие государства в наши дни управляют экономикой так, что это скорее тормозит рост, чем ускоряет. В результате опросы в нескольких странах показывают очень низкий уровень уверенности в том, что правительство делает нужные вещи, и это

недоверие может привести к подъему экстремистов и радикалов. Сокращение вмешательства государства и более целенаправленное финансирование улучшит экономические и политические результаты.

Глава 5
“Бизнес-оазисы”

Насколько страна использует преимущества своего местоположения?

В течение столетий Дубай был торговым центром в пустыне, окруженным белым коралловым песком. Здесь царил дух авантюризма, обитали продавцы жемчуга и контрабандисты золота. Только в 2002 году крошечный эмират впервые позволил иностранцам покупать здесь землю и предоставил им существенные льготы. Правящая семья шейха Мохаммеда ибн Рашида аль Мактума предложила иностранным покупателям вид на жительство, низкие налоги и дешевые кредиты, и они хлынули сюда. Численность населения подскочила с полумиллиона до двух миллионов человек, когда здесь чуть ли не в одночасье возникли небоскребы, пристани для яхт и рукотворные острова в форме пальм, а вместе с ними и космополитичная культура бездуховной роскоши. Малоизвестный эмират вдруг стал знаменит зрелищной архитектурой своих общественных зданий – гостиница в форме паруса, самый большой в мире торговый центр, – да и частные дома здесь бывают сногсшибательны. Мне рассказывали о бывшем сотруднике индийского посольства, который сделал состояние на продаже бытовой техники и построил себе дом с голубым космическим кораблем на крыше. Еще один индийский иммигрант в своем доме, украшенном логотипом Ива Сен-Лорана, которого обожает его жена, устроил водопад.

Когда в 2008 году лопнул глобальный кредитный пузырь, я подумал, что этот внезапно возникший в пустыне город скоро поглотят белые пески. Кризис пошатнул Дубай, частные и общественные живописные достопримечательности которого были построены за счет кредитов на сумму 120 млрд долларов при годовом ВВП страны в 80 млрд долларов. В начале 2009 года шейх Мохаммед публично пообещал, что эмират справится с выплатой долга, но всего две недели спустя пропустил срок очередной выплаты. Рынок рухнул, и в стране начался глубокий спад. Часто бывая в Дубае, я сомневался, что в ближайшее время там возможно восстановление, но я недооценил его способность к адаптации.

Дубай – один из семи эмиратов, или королевств, входящих в

состав Объединенных Арабских Эмиратов. У него богатая история процветания на фоне беспорядков, царящих у соседей, – хотя бы потому, что беспорядки у них бывают часто. Эмират процветал и между двумя американскими войнами в Ираке, и после террористических актов 11 сентября, и после уличных волнений “арабской весны” 2011 года. Когда эти волнения начали распространяться по арабскому миру, Дубай быстро оправился от проблем с долгами: инвесторы со всего мира стали забирать свои капиталы из Египта, Ливии и Сирии и направлять в Дубай. Пока многие страны Ближнего Востока из-за политических беспорядков находились в застое, в Дубае экономический рост на несколько процентных пунктов превысил среднее значение для развивающегося мира. Портовый город привлекал искателей работы со всего мира, и его население росло со скоростью, близкой к 10 % в год. Гостиницы, опустевшие в 2009-м, к 2013-му снова заполнились. Число прибывающих в город по воздуху за пять лет почти удвоилось и достигло шестидесяти пяти миллионов – в результате международный аэропорт Дубая вошел в пятерку самых загруженных аэропортов мира.

Скептики вроде меня сомневались, что Мактумы найдут покупателей для крупнейшего в мире торгового центра и жильцов для высочайшего в мире здания, – однако они смогли. При этом важно, что экономика все меньше зависела от крупных строительных проектов: доля строительной отрасли в ВВП снизилась с 30 % в 2008 году до 20 % в 2013-м. Экономический рост стимулировали транспортная, торговая и туристические отрасли с офисами в этих небоскребах. Это, впрочем, не значит, что шейх Мохаммед потерял вкус к драматизму – в 2012 году он объявил о новых мегапроектах на сумму в 130 млрд долларов, включая строительство нового города своего имени ценою в 100 млрд долларов и бассейна площадью в сорок акров, который будет, разумеется, самым большим в мире. Это объявление вызвало опасения, что Дубай опять погрязнет в непомерных долгах. В качестве ответа таким скептикам местный девелопер повесил на одном из строящихся в деловом центре домов тридцатиэтажный баннер: “Не волнуйтесь, это не пузырь”.

К 2013-му меня не столько волновала угроза пузыря, сколько интересовала причина устойчивости Дубая. Разгадка в том, что Дубай создал открытый дом в закрытом регионе. Окруженный нефтяными государствами, которые, несмотря на свои сказочные богатства, увязли в гражданских волнениях и конфликтах между разными мусульманскими течениями, один Дубай гостеприимно открыл свои двери для всех. Множество различных сил в регионе заинтересовано в том, чтобы за Дубаем надежно закрепился

статус тихой гавани, места, где лидеры мятежного Талибана, сомалийские пираты и курдские партизаны могут встречаться для заключения сделок и торговли оружием – при условии, что они ведут себя тихо и не нарушают местного мира, как описывает Джеймс Рикардс в своих “Валютных войнах”[24]. Рикардс сравнивает современный Дубай с Касабланкой военного времени, увековеченной в одноименном голливудском фильме: “ничейная земля”, где участники бушующих вокруг войн могут “встречаться, нанимать и предавать друг друга, не опасаясь немедленного ареста”{44}.

Дубай – прекрасный пример “бизнес-оазиса”, то есть го́рода, извлекающего максимум пользы из своего географического положения. География – важный фактор роста: сегодня у Польши и Мексики большое потенциальное преимущество в международной конкуренции благодаря их размещению на границе огромных коммерческих рынков Западной Европы и США соответственно. Вьетнам и Бангладеш используют свое удачное расположение на торговых путях между Китаем и Западом, для того чтобы забрать у Китая часть экспорта промышленных товаров. (Карта современных бизнес-оазисов и глобальных торговых путей приведена на с. 402.) Но само по себе местоположение не дает твердых гарантий: потенциальные преимущества близости к США или Китаю меняются в зависимости от развития экономики этих стран, а многие страны, расположенные вблизи больших торговых путей или богатых рынков, ничего не делают для использования своего преимущества. Марокко использует свое удачное положение – на расстоянии, можно сказать, вытянутой руки от юга Европы – для развития экспортных отраслей, а его соседи с того же побережья Средиземного моря – Ливия и Судан – политически и экономически приходят в упадок. Страны, считающиеся бизнес-оазисами, сочетают случайную удачу выгодного расположения с мудрой политикой его использования, открывая свои двери всему миру, в особенности соседям, и стараясь включить в глобальную систему даже свои самые отдаленные провинции. Например, Мексика энергично развивает города по всей своей территории, а не только те, что расположены вдоль границы с США.

Дубай мог бы пасть жертвой политических и экономических неурядиц, поразивших Ближний Восток, а вместо этого сумел стать коммерческим центром региона, на долю которого приходится 60 % подтвержденных запасов нефти в мире. На карте мировых транспортных путей, где отмечены узкие места – начиная с Малаккского пролива и Панамского канала и кончая Ормузским проливом, – Дубай занимает положение кассира,

контролирующего поток нефти из проблемных нефтяных стран, таких как Ирак и Иран. В итоге Дубай достиг большего процветания, чем его богатые нефтью соседи, став для них региональным центром перевозок, а также путешествий, информационных технологий и финансовых услуг.

В Дубае государство ненавязчиво, однако все контролируется, часто записывается на видеокамеру. Если вы превысите скорость на Шейх-Заед-роуд (центральной улице), то полицейского вы вряд ли увидите, но штрафную квитанцию по почте получите. А если гонки на краденой машине закончатся аварией, то полицейские прибудут немедленно, иной раз на ламборгини, которые входят в полицейский автомобильный парк. Столь высокотехнологичное и щедро финансируемое присутствие государства может объяснить, почему Дубай до сих пор не пострадал от атаки террористов, хотя за последние годы было раскрыто несколько заговоров. Меньшинства чувствуют свою защищенность, потому что толерантность тоже энергично культивируется: в Дубае живут представители более сотни национальностей – от пакистанских чернорабочих до знаменитых британских футболистов. Здесь есть христианские церкви, индуистский храм, новая сикхская гурдвара и даже шиитские мечети – неслыханная вещь для других стран Персидского залива с доминированием суннитов.

Хотя другие государства Персидского залива, включая Саудовскую Аравию, Бахрейн и Катар, тоже борются за свою долю торговли и инвестиций на Ближнем Востоке, их консервативные общества еще не вполне открылись иностранным деньгам и иностранному образу жизни – отчасти, возможно, потому, что у них много нефти и газа, а в Дубае – нет. У Дубая не было иного выхода, кроме как стать Касабланкой. Так или иначе, разница огромна. Саудовская Аравия строит самое высокое в мире здание, пытаясь отнять это звание у неофутуристической башни Бурдж-Халифа в Дубае. Но устремятся ли приезжие в страну, настолько закрытую, что она до сих пор с трудом воспринимает иностранных туристов, особенно женщин без паранджи? В 2013 году Саудовская Аравия не особо привлекала приезжих, не считая пяти миллионов мусульман, ежегодно посещающих Мекку. А в миниатюрном Дубае побывало шестьдесят пять миллионов человек. В мирный и либеральный оазис Дубая стекаются потоки денег со всего света, включая его консервативных соседей. Самолеты, прилетающие из столицы Саудовской Аравии Эр-Рияда, полны саудовских женщин, которые во время полета снимают паранджу, предвкушая наслаждение от крупнейших в мире торговых центров, пляжей и вообще всего, что может предложить Дубай.

Еще до того как в 2000-е Дубай стал перекрестком мира, он избегал внутренних столкновений Ближнего Востока, включая яростное шиито-суннитское противостояние. После того как иранская революция 1979 года превратила страну в шиитскую теократию, суннитские монархи региона Персидского залива, включая Саудовскую Аравию и большую часть Объединенных Арабских Эмиратов, коммерчески и политически бойкотировали религиозное правительство Тегерана. Только эмират Дубай держал свои двери открытыми. После того как в середине 2000-х Иран обвинили в разработке ядерного оружия и значительная часть мира подвергла Тегеран экономическим санкциям, Дубай стал самой большой дырой в санкционном барьере. Когда из Тегерана ушли все крупные глобальные банки, Дубай поддерживал с ним коммерческие связи с помощью системы "хавала́" – неформальной сети для денежных переводов. За десятки лет Дубай стал домом для самой большой иранской диаспоры за пределами США – здесь проживает четыреста пятьдесят тысяч резидентов, находятся отделения десяти тысяч иранских компаний, а связь с Ираном обеспечивает двести авиарейсов в неделю.

Секрет Дубая заключается в том, что он открыт для всех, но удачное расположение возле Ирана может обеспечить ему в ближайшие годы резкий рывок. Отвечая на вопрос, в чем причина экономической устойчивости Дубая, Рахул Шарма, бывший редактор *Khaleej Times*, предположил, что ответ можно найти, гуляя вдоль морского рукава Дубай-Крик, превращенного в искусственную реку. На тамошних причалах наполняют дау (изящные одномачтовые суденышки) автомобильными покрышками, холодильниками, стиральными машинами – всеми видами грузов, многие из которых предназначены для Ирана. Карим Саджапур, сотрудник Фонда Карнеги за международный мир, говорит, что успех Дубая – это отчасти результат ошибок Ирана и его изоляции, поскольку большая часть торговли эмирата с Ираном сводится к реэкспорту товаров из тех стран, которые не хотят иметь дела с Тегераном. Когда в 2015 году иранское правительство пошло на обсуждение условий отмены санкций, стали поговаривать, что, опираясь на старые связи и близость к Персии, Дубай может стать "иранским Гонконгом". При этом проводилась параллель с 1980-ми, когда Пекин выходил из изоляции и не связанный никакими ограничениями Гонконг процветал, став основным мостом между Китаем и внешним миром. Гонконг – еще один пример того, как удачное географическое положение в сочетании с умной политикой может привести к бурному экономическому росту.

Эти примеры иллюстрируют базовый для любой страны вопрос: используются ли полностью все преимущества ее географического положения? Чтобы выявить потенциальных победителей, я смотрю, какие страны делают все возможное, чтобы воспользоваться своим местоположением, открывая двери для торговли и инвестиций в расчете на весь мир и на своих соседей и обеспечивая равномерный рост как основных, так и периферийных городов. Дубай – это город-государство с населением всего в 2,2 млн человек, и периферии у него нет, но его активное налаживание связей с соседями, а в последнее время и со всем миром, показывает, что, даже находясь в пустыне и имея ограниченное количество собственных квалифицированных кадров, можно стать бизнес-оазисом.

Связи с миром

В ближайшие годы необходимость извлекать максимум из своего местоположения и стараться увеличить свою долю в мировой торговле станет, скорее всего, еще более настоятельной. Современный мир более взаимосвязан, чем десять лет назад, но ощущение, что экономические взаимосвязи постоянно *усиливаются*, в некоторых важных областях исчезло. Одна из таких областей – торговля. Темпы роста глобальной торговли довольно резко замедлились. В период с 1990-го по 2008-й год глобальная экономика росла быстро, но торговля росла в два – два с половиной раза быстрее. Затем наступил глобальный финансовый кризис, страны замкнулись в себе, и с тех пор глобальная торговля растет медленнее, чем глобальная экономика. В результате с 1990-го по 2008-й год объем торговли вырос с уровня ниже 40 % ВВП до почти 60 %, но с тех пор немного откатился назад.

По ряду причин эта стагнация глобальной торговли может оказаться не просто временным отклонением. Одна из причин – это коренное преобразование в Китае, который раньше импортировал огромное количество товаров, промышленных деталей и оборудования, став сборочным цехом для всего мира. В последнее время Китай уменьшил импорт, поскольку его экономика резко замедляется и в стране изготавливается больше деталей, чем ей самой нужно, что оказывает депрессивное влияние на глобальную торговлю.

Другая причина – ухудшение геополитической ситуации. Значительную часть послевоенного времени глобальные переговоры по уменьшению пошлин на импорт шли все успешнее.

Например, в США на пике протекционистских войн, которые продлили депрессию 1930-х, средняя пошлина на импортные товары достигала 60 %, но потом она стабильно снижалась и к 1980 году уменьшилась до 5 % – эта величина сохраняется и сейчас. Успех переговоров по снижению пошлин подготовил почву для бума в глобальной торговле. К началу 1980-х, когда идеи свободного рынка распространились и на развивающиеся страны, последние начали снижать пошлины на импорт, которые к 2010 году упали с высоты почти в 40 % до менее чем 10 %.

В этот момент международные переговорщики нацелились на более сложные и иногда “невидимые” торговые барьеры, такие как требования к безопасности продукции, которые блокируют импорт некоторых товаров, и государственные преференции, которые дают местным экспортерам несправедливое преимущество. Решение этих вопросов оказалось не под силу дипломатам. Последний тур переговоров по глобальной торговле стартовал в 2001 году на саммите в Дохе (Катар) и должен был завершиться в 2005-м, но сорвался в 2008-м в разгар напряженности, вызванной глобальным финансовым кризисом. Переговоры были многоплановыми, но в их основе лежало столкновение между США и Индией по поводу претензий Индии на право в случае нового кризиса защитить фермеров с помощью специальных тарифов, а также между США и Европой, где каждая сторона обвиняла другую в несправедливой финансовой поддержке фермеров. Через десять лет после назначенного срока (2005 год) начатый в Дохе раунд формально не завершен, но фактически полностью заглох.

Привлекательность достигнутого в хорошие времена консенсуса – чем больше свободной торговли, тем лучше для всех стран, – значительно поубавилась в посткризисную эпоху с ее замедленным ростом. В ноябре 2008-го, в разгар опасений, что глобальный финансовый кризис приведет к возрождению торговых войн в духе 1930-х, лидеры стран *G20* открыто объявили об отказе от торговых барьеров. После этого они без излишнего шума стали принимать меры, которые специалист по торговле Саймон Эвенетт называет “скрытым протекционизмом”, например субсидировать экспортные отрасли. По подсчетам Эвенетта, с 2008 года страны *G20* ввели более полутора тысяч таких мер.

В трудные времена страны часто замыкаются и не дают иностранным компаниям конкурировать на своем внутреннем рынке. Сейчас как раз такое время. После того как переговоры о всеобщих соглашениях в сфере глобальной торговли зашли в тупик, США и Китай стали создавать конкурирующие союзы на региональном уровне. Китай работает над объединением

шестнадцати стран Тихоокеанского региона, население которых составляет половину населения Земли, в свое Всестороннее региональное экономическое партнерство, а США в ответ принялись за поиск партнеров по берегам двух самых больших океанов. В конце 2015-го США первыми достигли результата, заключив соглашение с одиннадцатью потенциальными членами Транстихоокеанского партнерства, которое США открыто продвигает как способ помешать Китаю "устанавливать свои правила" в международной торговле. Ожидалось, что в ответ Китай начнет еще энергичнее бороться за заключение собственного регионального соглашения в Тихоокеанском регионе, в то время как администрации США еще предстоит убедить оппозицию в Конгрессе и уговорить присоединиться к договору ключевых партнеров США. В Азии такие ведущие игроки, как Южная Корея, не вошли в американское партнерство. В Европе разнородное объединение правых популистов и профсоюзов выступило против спонсируемого Вашингтоном Трансатлантического торгового и инвестиционного партнерства, утверждая, что США начнут вводить с его помощью правила, учитывающие лишь американские интересы.

Чтобы определить, какие страны вероятнее всего преуспеют в экспортной конкуренции, я прежде всего проверяю, насколько страна открыта для международной торговли. В крупнейших развивающихся странах торговля, включая как экспорт, так и импорт, равняется в среднем 70 % ВВП, а среди стран, где это значение выше среднего, лидируют ведущие экспортеры промышленной продукции. На самом верху – страны, где торговля превышает 100 % ВВП (что возможно, потому что потребляют они в основном импортные товары, а большую часть национального дохода получают от экспорта): Чехия, Вьетнам, Малайзия и Таиланд.

Хотя замедление глобальной торговли, подобное нынешнему, губительно для стран, экономика которых в значительной мере зависит от экспорта, высокий доход от экспорта дает такие преимущества, что в долгосрочном плане, когда торговля стабилизируется, страны, открытые для торговли, будут иметь конкурентное преимущество перед закрытыми. В 2015 году, отвечая европейским противникам развития международной торговли, шведские промышленники Антония Аксельссон Юнссон и Стефан Перссон отметили, что до того как в 1860-е Швеция – под руководством проводившего либерализацию министра финансов Юхана Грипенстедта – открыла свои двери для международной торговли, она была бедной страной, и не только по европейским стандартам[45]. Швеция была беднее Конго. Став

после проведения реформ открытой страной, Швеция вступила в период, который теперь вспоминается как “сто лет экономического роста”.

Самые закрытые экономики, где торговля составляет менее 50 % ВВП, делятся на две группы. Одна – это множество густонаселенных стран, вроде Китая, Индии и Индонезии, которые меньше зависят от внешней торговли просто потому, что у них огромный внутренний рынок. Вторая группа включает в себя экономики, опирающиеся на нефть и другие сырьевые товары, например Нигерию, Аргентину, Иран и Перу, которые издавна привыкли защищаться от иностранных конкурентов и полагаются на большие скачки цен на сырьевые товары для генерации экономического роста. Чем больше они закрыты, тем меньше их доля от ставших ограниченными глобальных торговых потоков. В списке тридцати крупнейших развивающихся стран самой закрытой – с большим перевесом – является экономика многонаселенной Бразилии, опирающаяся на сырьевые товары.

В Бразилии торговля на протяжении десятилетий находится на уровне примерно 20 % ВВП – самом низком среди всех стран, за исключением намеренно изолировавшихся отщепенцев вроде Северной Кореи. Хотя Бразилия является ведущим экспортером соевых бобов, зерновых, сахара, кофе, говядины, мяса домашней птицы и других сельскохозяйственных продуктов и носит титул житницы мира, она в течение долгого времени избегала открытости. Торговля страны составляет всего 20 % от ВВП – меньше, чем у более населенных стран, таких как Китай или Индия, и даже меньше, чем у населенных стран с сырьевыми экономиками, таких как Россия и Индонезия, где доля торговли близка к 40 % или даже превышает это значение.

В отличие от Бразилии, некоторые из этих крупных развивающихся стран стремились к расширению торговли с внешним миром. В 2000 году у Бразилии было три соглашения о свободной торговле; теперь их пять, причем все это соглашения с небольшими странами, вроде Египта, Израиля и Палестинской автономии. За тот же период количество соглашений, заключенных Индией, выросло с нуля до восемнадцати, а Китаем – с нуля до девятнадцати, включая соглашения с крупнейшими странами со всего мира.

Полностью воспользоваться всеми преимуществами географического положения, превратив свою страну в бизнес-оазис, очень важно для роста в долгосрочной перспективе. Внешняя торговля приносит доход в иностранной валюте, который позволяет стране импортировать все, что хочет потреблять ее население, а также вкладывать средства в новые

промышленные предприятия и дороги, не наращивая при этом внешнего долга и не испытывая повторяющихся валютных кризисов. Не случайно в течение долгих периодов устойчивого экономического роста послевоенные азиатские чудо-экономики в Японии, Южной Корее, Тайване и Сингапуре поддерживали и средний ежегодный рост промышленного экспорта на уровне выше 10 %. Шансы страны на экономический успех резко возрастают, если она способна производить товары на экспорт, и это еще раз свидетельствует о важности географического положения. Всякая страна, стремящаяся процветать в качестве экспортера, имеет большое преимущество, если располагается вблизи торговых путей, соединяющих богатейших заказчиков с наиболее конкурентоспособными поставщиками.

Отчасти это результат удачного расположения

Экономический рост сопутствовал торговым путям задолго до современной эры. В XVI веке страны Западной Европы неожиданно начали расти быстрее, чем страны Азии и Латинской Америки, – впервые в истории жители одного региона существенно выделились в терминах среднего дохода. В опубликованной в 2005 году статье под заголовком “Подъем Европы”[25] специалисты по развитию Дарон Аджемоглу, Саймон Джонсон и Джеймс Робинсон взялись объяснить этот континентальный бум и пришли к выводу, что он стал результатом сочетания удачного географического положения и готовности им воспользоваться{46}. По их мнению, между 1500-м и 1850-м резкие подъемы в Европе происходили в основном благодаря странам с двумя ключевыми преимуществами: у них были портовые города, расположенные на основных атлантических торговых маршрутах, и это были монархии, где уважались права собственности и где купцам предоставляли наибольшую свободу в эксплуатации расширяющейся сети торговых каналов. Поэтому в XVI веке европейский подъем возглавляли Великобритания и Нидерланды с их уже сложившимся уважением к правам собственности и процветающими атлантическими портами – Лондоном и Амстердамом.

В последние годы стало модно утверждать, что местоположение больше не имеет значения, потому что интернет позволяет оказывать услуги из любой точки мира. Однако основную массу глобальных товарных потоков пока что составляют физические товары, и местоположение по-прежнему

важно для компаний, которые хотят быть рядом со своими клиентами и поставщиками. Общая стоимость всемирного потока товаров – 18 трлн долларов в год, намного больше стоимости потоков как услуг, так и капиталов, каждая из которых составляет около 4 трлн долларов. Поэтому для экономического роста самое большое значение будет иметь (по крайней мере, в обозримом будущем) экспорт промышленных товаров, таких, как те, что грузят на лодки дау по всему Дубаю. В 2015 году гонконгский экономист Джонатан Андерсон составил “тепловую карту” самых “горячих” экономик, отмечая местоположение стран, у которых с 1995 года доля экспорта промышленных товаров в ВВП существенно выросла. Он обнаружил четырнадцать таких стран, расположенных в основном в двух регионах: в Юго-Восточной Азии лидируют Вьетнам и Камбоджа, а в Восточной Европе – Польша, Чехия и Венгрия.

Почему именно эти несколько стран, почему в этих регионах? У этих стран есть нечто общее: выгодное местоположение. Им удалось добиться успеха в экспорте промышленных товаров из-за расположения рядом с большими потребительскими рынками Европы и США или вдоль “тех же морских путей, которые Япония и другие первые азиатские тигры” использовали для доставки товаров на такие рынки, как США. Вьетнам замещает Китай как база для изготовления кроссовок, экспортируемых на Запад. Польша процветает как платформа для немецких компаний, производящих автомобили для экспорта в Западную Европу. В Мексике и Центральной Америке доля экспортных промышленных товаров в экономике тоже выросла – хотя и в меньшей степени – отчасти из-за их географической близости к США. Мексика – хороший пример того, почему близость имеет значение: хотя зарплаты в стране в последнее время и снижаются по сравнению с Китаем, основное преимущество страна получила еще раньше за счет низких транспортных расходов на доставку в США товаров, особенно таких тяжелых, как автомобили, доставка которых обходится дорого.

Географическое положение помогает объяснить и недавнее возрождение Вьетнама. В конце 2000-х Вьетнаму прочили славу следующего Китая на основании его большого запаса дешевой рабочей силы и коммунистического правительства, настроенного на реформы. Я относился к этому прогнозу скептически. Правящая коммунистическая партия Вьетнама была далеко не так компетентна, как китайская, население было в десять раз меньше, а институты не были готовы к правильному использованию миллиардов долларов иностранных вложений, которые захлестывали страну до глобального финансового кризиса.

Вьетнам пустился в классический кредитный “запой” в таких масштабах, какие обычно грозят резким замедлением темпов экономического роста. Однако Вьетнам сумел минимизировать потери: рост его экономики снизился до 5 % с докризисных 8 %, но это все равно был один из самых высоких темпов роста в посткризисном мире.

Наиболее правдоподобным объяснением устойчивости Вьетнама служит то, что правительство страны приняло ряд правильных мер для извлечения максимальной выгоды из своего ключевого положения на торговых путях между Востоком и Западом. Хотя коммунистическая партия по-прежнему уклонялась от таких реформ, как приватизация раздутых госкомпаний, она активно продвигала внешнюю торговлю и инвестиции. Заключив в 2000 году крупное торговое соглашение с США, Вьетнам в 2007 году присоединился к Всемирной торговой организации и получил значительные преимущества, когда производители товаров на экспорт стали искать альтернативу растущим зарплатам китайских рабочих. В то время, когда глобальная торговля – впервые на протяжении жизни целого поколения – росла медленнее, чем мировая экономика, Вьетнам стал одной из немногих развивающихся стран, кому удалось увеличить свою долю глобального экспорта: с 2000 года она выросла в пять раз и достигла 1 %. Этот процент может выглядеть довольно скромно, но он в пять раз больше доли Вьетнама в глобальном ВВП, а это значит, что в торговой конкуренции Вьетнам явно преуспевает, несмотря на свой небольшой удельный вес. В 2015 году Вьетнам обошел своих более богатых и развитых соседей, таких как Таиланд и Малайзия, став ведущим экспортером из Юго-Восточной Азии в США.

Японские фирмы в опросах называют Вьетнам более предпочтительным, по сравнению с Таиландом и Индонезией, вариантом для размещения своих новых заводов: их привлекает его дешевая валюта, достаточно недорогая рабочая сила и быстро улучшающаяся транспортная сеть. Когда-то Вьетнам был известен проектами дорожного и портового строительства, нацеленными больше на удовлетворение потребностей местного партийного руководства, чем на обслуживание глобальных торговых путей, но сейчас эти ошибки устраняются. Работа над новыми линиями метро в городе Хошимин в полном разгаре – как и над новыми дорогами и мостами по всей стране, включая аграрный север. Фирма *Samsung* планирует вложить три миллиарда долларов в строительство в северной провинции Тхайнгуен завода по производству смартфонов наряду с заводом, стоившим два миллиарда долларов и открытым в 2014 году. Смартфоны стали

для Вьетнама основным экспортным товаром – внушительный шаг вперед для страны с подушевым доходом менее двух тысяч долларов. Вьетнам превращается в крупную производственную площадку в духе Японии 1960-х, и страна становится бизнес-оазисом. Похоже, что в 2015 году спонсируемое США Транстихоокеанское партнерство принесет Вьетнаму больше выгоды, чем любому другому своему участнику. По одной из оценок, за следующее десятилетие это торговое соглашение может увеличить ВВП Вьетнама более чем на 10 %{47}.

Связи с соседями

По мере того как глобальные торговые соглашения теряют силу из-за возродившейся конкуренции между сверхдержавами, некоторые меньшие страны переносят акцент на создание региональных торговых сообществ и общих рынков. В основе этой тенденции лежит очевидный факт: любой стране естественно вести наиболее активную торговлю со своими соседями. В послевоенную эпоху экономические успехи часто достигались в рамках региональных кластеров – от Восточной Азии до Персидского залива и Южной Европы. Позже начали возникать новые кластеры – на западном побережье Латинской Америки, восточном побережье Африки и, возможно, в Южной Азии. Как писали Антония Аксельссон Юнссон и Стефан Перссон в защиту Трансатлантического торгового и инвестиционного партнерства, достаточно создать подобный региональный торговый союз, а дальше он заживет собственной жизнью. Европейский союз начинался с шести участников; сейчас их двадцать восемь. Ассоциация государств Юго-Восточной Азии начиналась с пяти членов; сейчас их десять.

Наиболее убедительной моделью представляется Восточная Азия, потому что ее быстрый рост вызван в значительной мере торговлей между странами этого региона. Рост локальной торговли помогает объяснить, почему во многих из этих стран в течение продолжительных периодов наблюдался рост, превышавший 6 %. Китай, Япония, Таиланд и Южная Корея – все были готовы оставить позади трения военных времен и заключать деловые контракты, и сейчас они продолжают обсуждать серьезные торговые соглашения. В 2015 году Китай подписал основополагающее соглашение о свободной торговле с Южной Кореей, которое, как ожидается, приведет к заключению аналогичных соглашений по всей Восточной Азии.

В регионах со слабыми связями между соседями развитие

региональной торговли может еще сильнее стимулировать экономический рост. В Европе около 70 % экспорта идет к соседям по континенту, а в Восточной Азии и Северной Америке эта доля составляет 50 %. На противоположном конце спектра находятся Латинская Америка (20 %), Африка (12 %) и Южная Азия (5 %). Таким образом, у латиноамериканских, африканских и южноазиатских стран новые торговые связи могут инициировать самый большой рост.

В некоторых регионах традиционно важную роль для запуска регионального роста играют сильные лидеры. Послевоенный подъем Азии начался в Японии, перекинулся на страны второго уровня во главе с Южной Кореей и Тайванем, затем – на страны третьего уровня во главе с Таиландом и Индонезией, позже – на страны четвертого уровня во главе с Китаем. Один японский экономист назвал такую схему развития моделью “гусиной стаи”. По мере того как Япония поднималась по лестнице развития, создавая все более сложные товары, второй уровень учился на ее примере и входил в оставленные ею отрасли, а за ними двигался третий уровень и так далее.

Подъем региональной торговли, который помог странам Северо-Восточной Азии выбраться из бедности, распространился и на Юго-Восточную Азию, где значительно вырос объем торговли между Индонезией, Малайзией, Таиландом и Филиппинами. Одновременно резко подскочил торговый оборот между странами Юго-Восточной Азии и Китаем – последние двадцать лет он увеличивается в среднем на 20 % в год. Один из руководителей Азиатского банка развития рассказывал мне, что в конце 1980-х премьер-министр Таиланда Чатчай Чунхаван начал превращать государства Индокитая из зоны боевых действий в зону рыночной торговли, уговаривая Вьетнам, Лаос и Камбоджу отбросить коммунистическую настороженность и начать заключать торговые соглашения, а также строить дороги и другие транспортные объекты. По его словам, эти региональные связи быстро превратились в сеть “такую же плотную, как медные дорожки на компьютерной плате”.

В Юго-Восточной Азии произошел самый бурный в истории скачок региональной торговли, но и его оказалось недостаточно, чтобы перепрыгнуть барьер, отделяющий регион от Южной Азии, где находятся Индия, Пакистан, Бангладеш и Шри-Ланка. Из-за изоляции, беззакония и сохранившейся со времен региональных войн ожесточенности враждебность между южноазиатскими странами преодолевается с трудом, и здешняя региональная торговля не превышает 5 % от их общего торгового оборота. Мало где соседние государства так далеки друг от друга, как в Южной

Азии, и пока что не нашлось лидера, который бы проявил инициативу и начал решительно и целенаправленно налаживать между ними связи.

Я встретился с президентом Шри-Ланки Махиндой Раджапаксой в августе 2013 года в “Темпл триз”, элегантной официальной резиденции в деловом центре Коломбо. В то время его страну в качестве торгового и инвестиционного партнера активно обхаживали Китай и Индия – обоих привлекало стратегическое положение Шри-Ланки на ключевых торговых путях между Востоком и Западом. Китай, в частности, щедро вливал деньги, включая 15 млрд долларов на строительство “нового делового центра” на восстановленных землях неподалеку от “Темпл триз”. Президента, казалось, не волновало, что, несмотря на поток вливаний, у страны растет внешний долг и имеется значительный дефицит счета текущих операций. Когда я спросил, как он планирует финансировать этот дефицит, учитывая, что глобальные банки все неохотнее предоставляют кредиты развивающимся странам, Раджапакса подмигнул и, подняв вверх большой палец, сказал: “У нас же есть Китай!”

Он, казалось, слишком сильно полагался на беспредельные преимущества, которые может принести привлекательное для всего мира расположение, и недооценивал важность своих индийских соседей. Узнав, откуда я родом, он пояснил: “Индия – как родственница, а Китай – это друг. А родственники всегда скупее друзей”. Два года спустя, после резкого экономического спада, он перестал быть президентом и оказался под следствием из-за полюбовных сделок с китайскими подрядчиками. Новое правительство Шри-Ланки во главе с президентом Майтрипалой Сирисеной активно искало возможности расширения торговых и инвестиционных связей с Индией и стремилось превратить свою страну в мост между Индией и Пакистаном, но региональная торговля увеличивалась по-прежнему очень медленно.

Развивающиеся в Африке торговые объединения обращаются к истории формирования Европейского сообщества в 1950-е годы за идеями по привлечению инвестиций в африканские страны, многие из которых невелики и труднодоступны: пятнадцать государств не имеют выхода к морю. Строительство сотовых вышек в странах, расположенных в глубине континента, таких, как Демократическая республика Конго, может обойтись вдвое дороже, чем в прибрежных вроде Кении, из-за убогого состояния дорог и сетей электропередач. Даже у Кении, которая издавна считается жемчужиной Восточной Африки, есть свои проблемы. Доставка товаров в Кению из Сингапура, находящегося на расстоянии в 4500 миль, занимает в среднем девятнадцать дней,

а доставка этих же товаров из порта Момбаса до находящейся в трехстах милях от него столицы Найроби – двадцать. А ведь ВВП Кении составляет 60 млрд долларов. Во многих африканских странах, где ВВП ниже 10 млрд долларов, люди со стороны часто вообще не видят смысла пытаться преодолевать подобные препятствия.

Наиболее перспективные усилия по активизации торговли предприняло Восточноафриканское сообщество (ВАС), основанное в 2000 году Кенией, Танзанией и Угандой, а в дальнейшем включившее в себя также Руанду и Бурунди. Это сообщество хочет усилить свою позицию на переговорах по глобальной торговле за счет числа стран-участниц и начать прокладывать региональную инфраструктуру – автомагистрали, железные дороги и порты, необходимые для расширения торговли. В то время как шумиха вокруг "Возрождающейся Африки" сменяется пониманием того, что Африка распадается на живые и замершие экономики, ВАС стало островком устойчивости. В период с 2010-го по 2014-й год число африканских стран с экономическим ростом свыше 6 % уменьшилось с двадцати пяти до двенадцати, а число тех, кто рос со скоростью 6 %, сохраняя сравнительно невысокую инфляцию, составило всего шесть. Из этих шести трое были основателями ВАС, в котором объем экспорта за предыдущие пять лет вырос на 30 %, при том что в остальных африканских странах этот рост был нулевым. Самый активный экспортер среди членов ВАС – Руанда, которая не имеет выхода к морю и едва успела оправиться от племенной междоусобицы. Ее процветание опирается как на более согласованную региональную систему таможенного оформления, так и на ее собственные усилия по строительству дорог и изучению опыта других стран, таких, как Сингапур, сумевших преодолеть политические неурядицы и неудобства изолированного положения.

В отличие от ВАС, множество новых торговых союзов на континенте безуспешно пытаются достичь прогресса. Ярким примером могут служить страны Западной Африки, которые с 1975 года пытаются основать союз, известный под акронимом ЭКОВАС (Экономическое сообщество государств Западной Африки), построенный вокруг Нигерии. Но войны и беспорядки ограничили его достижения, как констатируется, "организационными мероприятиями – составлением протоколов и проведением исследований"{48}. Региональные паспорта, призванные облегчить поездки, никак не помогли избежать притеснений и задержек, с которыми сталкиваются путешественники на пограничных контрольно-пропускных пунктах.

Оказывается, что раскол континента на проблемные и процветающие региональные торговые зоны не так уж необычен. Подобный раскол углубляется и в Южной Америке. На Атлантическом побережье есть старый союз, где лидирует Бразилия, традиционно противившаяся свободной торговле, а на Тихоокеанском побережье возник новый союз во главе с Чили, ориентированной на свободную торговлю. Ядром старого союза является Меркосур, торговая группа, созданная в 1991 году и объединяющая Бразилию, Аргентину, Венесуэлу и более мелких партнеров, таких как Боливия и Парагвай, в нечто, описываемое как “антигринговская говорильня”{49}. Их давняя враждебность к свободной торговле помогает понять, почему из пятидесяти самых загруженных портов мира только один располагается на протянувшемся на десять тысяч миль побережье Южной Америки в бразильском городе Сантус.

Лидеры Меркосура основывали свои стратегии роста на обильных популистских расходах и государственном вмешательстве в экономику и не приветствовали свободную торговлю. В странах – членах Меркосура роль торговли как двигателя роста снижалась все двадцать пять лет его существования, и комментаторы отмечали, что его не имеющие выхода к морю члены, такие как Боливия и Парагвай, слишком изолированы от глобальных торговых путей, чтобы процветать.

Поскольку Меркосур с ролью локомотива не справлялся, Мексика смотрела в другом направлении – и политически и географически. В начале 1990-х она присоединилась к Североамериканскому соглашению о свободной торговле, и с тех пор объем ее экспорта в США вырос с 6 % ВВП до 24 %. Несмотря на такой успех, Мексика не смогла увлечь членов Меркосура расширением торговых соглашений, поэтому в 2010 году она заинтересовалась присоединением к новому Тихоокеанскому союзу с андскими странами – Чили, Колумбией и Перу.

В опубликованной в журнале *Atlantic* статье под названием “Самый важный союз, о котором вы никогда не слышали” бывший министр торговли и промышленности Венесуэлы Мойзес Наим писал, что за двадцать месяцев со дня своего основания в 2013 году Тихоокеанский союз достиг большего, чем Меркосур за двадцать лет{50}. Члены этого союза проводили интеграцию не только с помощью торговли, но и за счет создания региональной фондовой биржи и частных пенсионных систем, организации общего рынка для перемещения как людей, так и денег, и разработки амбициозных планов усовершенствования автомобильной и железнодорожной связи. Союз быстро отменил 92 % пошлин между четырьмя своими членами, визовые

ограничения для деловых и туристических поездок по региону и сосредоточился на достижении практического прогресса, а не на шельмовании США.

Чили играла в Тихоокеанском союзе ведущую роль, аналогичную той, которую играла Япония в движении “гусиной стаи”. Существенные элементы экономических реформ, реализованных в Чили в 1970-е, в 1990-е были перенесены в Перу при президенте Альберто Фухимори, а в следующее десятилетие – в Колумбию при президенте Альваро Урибе. Теперь Тихоокеанский союз укрепляет эти давние связи. Самая богатая страна из трех андских членов союза, Чили, стала и основным инвестором для двух других: в 2011 году она вложила в Перу и Колумбию 2,3 млрд долларов – существенное увеличение по сравнению с 70 млн, вложенными в 2004-м. Из этого не следует, что у всех трех стран одинаковые перспективы, но их общее стремление извлечь максимум из своего удаленного от основных торговых путей положения пойдет на пользу всем.

Роль географии в биографии

При наличии политической воли и принятии правильных мер страна может перекроить карту глобальных торговых путей в свою пользу. В начале XX века главные торговые пути пересекали Атлантический океан, но после Второй мировой войны Япония и Китай сумели провести новый путь, начинавшийся с их побережий. На протяжении жизни одного поколения эти азиатские страны с помощью дешевой рабочей силы с лихвой окупили стоимость отправки товаров из Тихоокеанского региона в Европу и США. Таким образом, согласно *McKinsey* & *Company*, Азия восстанавливает свой статус мирового “центра экономического притяжения”.

Введя понятие центра международной экономической деятельности, *McKinsey* создала карту, показывающую, как этот “центр” смещался с течением времени. Тысячу лет назад он располагался в Центральном Китае, к 1960 году постепенно сместился в Северную Америку, а с тех пор движется обратно в Азию. Самое удивительное в том, что с 2000-го по 2010-й центр притяжения сместился больше, чем за предыдущие пятьдесят лет, быстро перескочив через Северный полюс и вернувшись обратно в Китай, – яркий пример того, что схемы глобальной торговли могут меняться и меняются.

Как указывает Питер Зейхан в опубликованной в 2014 году книге “Случайная сверхдержава”[26], в США больше

“первоклассной портовой недвижимости”, чем на всем Азиатском побережье от Лахора до Владивостока[51]. И тем не менее, на северном конце этого негостеприимного побережья Китай сумел добиться процветания и под руководством сильных лидеров, первым из которых был Дэн Сяопин в начале 1980-х, выковал собственную судьбу. Китай углубил реки и заливы, чтобы создать шесть из десяти самых загруженных портов мира: все они рукотворны. То же относится и к Дубаю: искусственная гавань Джебель-Али занимает сейчас седьмое место в мире по загруженности. Она настолько глубока, что может принимать американские авианосцы, и настолько широка, что в ней могут обслуживаться новые крупнотоннажные контейнеровозы, которые создают пробки в американских гаванях, слишком мелководных, чтобы разгружать такие крупные суда в доках.

В последнее время в связи с резким ростом зарплат в Китае низкотехнологичные производства – тканей, игрушек, обуви – стали перемещаться в другие страны. Но их не обязательно переносят в страны с самой дешевой рабочей силой, тем более что ее стоимость в развивающихся странах в среднем не превосходит 5 % от себестоимости экспортной продукции[52]. Вместо того чтобы выбирать страны с самой дешевой рабочей силой, например Боливию, Египет или Нигерию, производители по совокупности причин выбирают такие страны, как Вьетнам, Камбоджу или Бангладеш. Зарплаты там ниже, чем в Китае, они расположены на тихоокеанских торговых путях и проводят политику открытых дверей по отношению к иностранцам. Сейчас морские пути с Востока на Запад идут прямо через Индийский океан, ближе к Южной Индии, чем к Бангладеш, однако Бангладеш гораздо привлекательнее для производителей текстильной продукции, чем Индия, потому что там меньше бюрократических барьеров.

После пересечения Индийского океана основные пути идут через Красное море и Суэцкий канал в Средиземноморье. Здесь они проходят мимо берегов многих североафриканских стран, погруженных в хаос или военные конфликты (Ливии, Судана, Алжира), и немногих избранных, которые превращаются в торговые державы. Яркий пример успеха – Марокко, одно из первых африканских государств, привлекшее интерес крупных западных компаний, которые ищут места для строительства предприятий, производящих товары на экспорт. В королевстве Марокко относительно спокойно, а особую привлекательность ему придают недавно созданные зоны свободной торговли, стабильная валюта, дешевая рабочая сила и компетентное руководство. Европейские компании строят там не простые

фабрики по производству игрушек и текстильных изделий, а сложные авиационные и автомобильные производства. Компания *Renault* недавно открыла в Марокко автомобильный завод; учитывая близость страны к богатым рынкам Европы, можно ожидать, что она привлечет и другие заводы.

В период до 2008 года, пока глобальная торговля еще росла быстрее мировой экономики, карта морских путей все больше уплотнялась – и не только за счет связей между Китаем и Западом. Многие контакты среди более бедных стран возникали впервые. Растущая торговля между развивающимися странами, включая страны Южного полушария, которые никогда не были близки к центру экономического притяжения, получила название торговли “Юг – Юг”. Доля такой торговли в общем объеме мирового экспорта за последние двадцать лет удвоилась, достигнув 25 %. Доля экспорта из развивающихся стран, направленного в другие развивающиеся страны, тоже значительно выросла: если раньше она была чуть больше 40 %, то теперь составляет почти 60 %.

Таким образом, есть масса возможностей для создания новых глобальных торговых путей, особенно таких, которые соединят юг с югом. Многие международные автомагистрали, о которых говорят с XIX века, по-прежнему существуют в основном в виде идеи. Впервые о трансафриканской магистрали задумались еще британские колонизаторы, но план строительства шоссе из Каира в Кейптаун так и не был полностью реализован. Многие из построенных отрезков разрушились до полной непроходимости, иные кишат бандитами и другими дорожными опасностями. Весь путь от Каира до Кейптауна проделывают не торговцы, а лишь туристы-экстремалы на бронированных вездеходах. Смертность на африканских магистралях в восемь – пятьдесят раз выше, чем в развитых странах, и, по оценкам Всемирного банка, из-за плохих дорог производительность в Африке на 40 % ниже, чем могла бы быть. Автомагистрали, соединяющие Центральную и Южную Америку, представляют собой аналогичный лабиринт полупроходимых дорог разной степени завершенности. Все трансконтинентальные магистрали разрывает жуткий Дарьенский пробел – шестьдесят миль густого тропического леса, издавна останавливавшего тех, кто пытался пересечь границу Панамы и Колумбии.

Находясь на переднем крае борьбы против приговора, вынесенного географией отдельным странам, Китай вкладывает миллиарды в строительство новых торговых путей через некоторые малодоступные регионы. Например, Пекин поддерживает план строительства первой крупной

автомагистрали, которая должна соединить Атлантическое и Тихоокеанское побережья Южной Америки. Стоимость проекта – 60 млрд долларов, протяженность дороги, проходящей через Анды и соединяющей Бразилию с Перу, составит тысячу двести миль. Сам по себе этот мегапроект не сделает ни Бразилию, ни Перу богатыми странами, но он поможет связать с миром наиболее удаленные регионы этих стран. Китаю же эти проекты открывают путь к запасам нефти и другим природным ресурсам, одновременно демонстрируя растущее влияние страны.

В 2013 году китайский президент Си Цзиньпин впервые выступил с заявлением о своих планах создания нового Шелкового пути. Это была намеренная отсылка к Великому шелковому пути, который связывал Китай с Западом в XIII–XIV веках, во времена расцвета экономики Китая под управлением монгольского императора Чингисхана и его последователей. Исходный "путь" на самом деле представлял собой целую сеть постоянно менявшихся сухопутных и морских маршрутов, проходивших через Западный Китай и Центральную Азию. Новый путь должен соединить Центральный Китай с его приграничными провинциями, а приграничные провинции – с морскими портами Китая и других стран, включая те порты, которые Китай помогает строить: от Гвадара и Карачи в Пакистане до Читтагонга в Бангладеш, Чаупхью в Мьянме и Коломбо и Хамбантота в Шри-Ланке. Китай планирует собрать фонд в размере 300 млрд долларов – огромную сумму, которой, однако же, далеко не достаточно для удовлетворения потребностей в новых региональных транспортных связях, стоимость которых Азиатский банк развития оценивает в триллионы долларов.

Китай, по-видимому, хорошо понимает, что любая страна извлечет максимум из своего географического положения, только открыв себя миру и, в частности, своим соседям, причем в этом должны участвовать и ее собственные провинции. По мере роста стран первыми развиваются прибрежные регионы, а потом уже остальные города. Например, когда Япония в послевоенную эру стала новой торговой державой, порт в Токио превратился в целый регион терминалов, окружающих Токийский залив. Теперь в него входят и доки близлежащих городов – Йокогамы и Кавасаки. Китайский план всегда включал в себя и поощрение регионального развития. На форуме Всемирного банка в 1980-х сотрудник индийской комиссии планирования Манмохан Сингх, который позже стал премьер-министром, спросил функционера компартии, не приведет ли китайская политика по созданию прибрежных зон с помощью специальных субсидий для бизнеса к углублению разрыва между городом и деревней. "Я очень

надеюсь, что приведет", – ответил тот. Замысел состоял в том, что сначала начнет развиваться побережье, а за ним подтянется и остальная часть страны.

Возможно, наименее известна часть китайского плана нового Шелкового пути, обнародованная в начале 2015 года и связанная с созданием "внутренних шелковых путей". Расходясь веером из центра страны, эти новые автомобильные и железнодорожные дороги превратят западную провинцию Синьцзян в транспортный узел для Центральной и Южной Азии; юго-западные Гуанси и Юньнань – в транспортный узел для Юго-Восточной Азии и Меконга; а внутреннюю Монголию и Хэйлунцзян – в ворота на север, в Россию. В конечном итоге многие из этих дорог приведут в порты нового Шелкового пути – от Пакистана до Мьянмы, – связывая провинции Китая, его соседей и таких далеких партнеров, как страны Балтии и Бразилию. Создание этой сети впервые после монгольской эры вернет на глобальные торговые маршруты давно забытые форпосты Шелкового пути, такие, как город Урумчи на западе Китая.

Похожие внутренние проекты, хотя и далеко не столь масштабные, реализуются и в Колумбии, которая тоже стремится соединить всю свою территорию с внешним миром. В Колумбии, самой многонаселенной стране Анд (здесь живет пятьдесят миллионов человек), внутренний рынок гораздо больше, чем в Перу (30 млн) или Чили (10 млн); и в 2015 году правительство близко к заключению мирного соглашения с последней повстанческой армией – соглашения, призванного положить конец десятилетиям смуты. Окончание военных действий вновь открыло бы доступ к частям страны, долгое время бывшим в изоляции, и позволило бы привлечь новых инвесторов и туристов. Поскольку Колумбия ближе к крупным североамериканским рынкам, чем ее южные партнеры – Чили и Перу, географический потенциал страны не знает равных в регионе. В 2012 году президент Мануэль Сантос подписал масштабное соглашение о свободной торговле с США, которое его атлантические конкуренты, вроде Венесуэлы, отвергли как слишком большую уступку гринго.

Нет стран настолько удаленных, чтобы их нельзя было соединить с глобальными торговыми путями. Связать с миром можно даже Колумбию, которую бывший президент Альфонсо Лопес Микельсен назвал однажды Тибетом Южной Америки – прекрасным, но недоступным. Три ее крупнейших города – Богота, Кали и Медельин – своего рода Шангри-Ла. Они расположены в глубине страны и отделены от побережья грядами гор. Их изоляцию усугубили многолетние партизанские войны.

Строительство одного километра дороги в крутых горах Колумбии может обойтись в 30 млн долларов – примерно в двадцать пять раз дороже, чем в сельской местности США; именно поэтому 90 % дорог страны – грунтовые. В последние годы президент Сантос основал новое агентство для устранения оставшихся препятствий в дорожном строительстве – теперь опасность представляют скорее бюрократы, чем повстанцы. У Колумбии также есть план стоимостью 55 млн долларов по строительству новых дорог и портов и использованию своего уникального преимущества: это единственная южноамериканская страна, выходящая и к Тихому, и к Атлантическому океанам. План рассчитан на то, чтобы удвоить скорость движения грузовиков, которые сейчас проползают в среднем тридцать – сорок километров в час. Новые автомагистрали могут добавить целый процентный пункт к годовому росту ВВП Колумбии, отчасти за счет восстановления связи трех крупных внутренних городов с побережьями и с миром.

Города второго плана

Для наилучшего использования преимуществ своего географического расположения лидерам стран важно подключать к глобальному торговому потоку и собственные отдаленные провинции. Это я понял во время недавних поездок в Таиланд, страну, лежащую в сердце Юго-Восточной Азии. В последние десять лет экономика страны терпела урон из-за конфликтов между политическими партиями, представляющими элиту Бангкока, с одной стороны, и разоренными провинциями – с другой. Когда я был в Бангкоке в 2010 году, конфликт между городом и деревней выливался в уличные волнения и местные эксперты говорили мне, что неприязнь сельских районов севера объясняется несбалансированной структурой общества с сильным перекосом в сторону столицы. По их мнению, суть конфликта можно описать одним числом: население центрального Бангкока (более десяти миллионов человек) в десять с лишним раз больше, чем население второго по величине города страны – Чиангмай.

Столь неравномерное распределение населения ненормально для любой многонаселенной страны. В маленьких странах часто бывает так, что основная часть населения живет в столице, но для стран со средней (20–100 млн человек), высокой (более 100 млн) или сверхвысокой (более миллиарда человек) численностью населения это необычно. Если посмотреть на двадцать основных развивающихся стран со средней численностью населения, то в

большинстве из них в крупнейшем городе страны живет примерно в три раза больше людей, чем во втором по величине. Эта грубая оценка сегодня верна для пятнадцати ведущих развивающихся стран со средней численностью населения, таких как Польша, Турция, Колумбия, Саудовская Аравия, Кения, Марокко, Вьетнам, Иран. Это соотношение “три к одному” было справедливо и раньше и сохраняется теперь для городских центров азиатских чудо-экономик, включая Токио и Осаку в Японии, Сеул и Пусан в Южной Корее, а также Тайбэй и Каосиунг в Тайване. Мне кажется, что любой развивающейся стране со средней численностью населения, где это соотношение намного больше, чем три к одному, грозит опасность политической нестабильности, вызванной, как и в Таиланде, региональным конфликтом, и такой дисбаланс – обуза для экономического роста. Затерянная в отсталых городах и деревнях обделенная часть населения с большой вероятностью может восстать против привилегий столичной элиты.

В настоящее время правило “три к одному” явно нарушено только в пяти ведущих развивающихся странах со средней численностью населения: в Таиланде, Малайзии, Чили, Аргентине и Перу. Хотя население Бангкока составляет всего около 15 % из 68 млн человек, проживающих в Таиланде, на его долю приходится 40 % ВВП. В столице находится королевский двор, а также сменяющаяся череда гражданских и военных правителей; именно здесь произошло большинство столкновений последних лет между сельскими и городскими политическими партиями. В Перу население распределено еще более неравномерно: восьмимиллионное население Лимы превосходит население Арекипы, второго по величине города страны, в двенадцать раз. Это помогает понять, почему Перу до сих пор борется с остатками сторонников “Сияющего пути”, сельскими повстанцами, начавшими мятеж в начале 1990-х. В Чили тоже значительный перекос: население Сантьяго в семь раз больше населения второго по величине города страны – Вальпараисо, и многие местные бизнесмены во время моей недавней поездки в Чили говорили, что все чаще предпочитают вкладывать деньги в соседнюю Колумбию, где экономический рост охватывает всю страну, распространяясь на города второго плана.

Колумбия – единственная из андских стран – может похвастать относительно сбалансированным экономическим развитием. Население Боготы (9,8 млн человек) меньше чем в три раза превосходит население Медельина, причем и Медельин, и третий крупный город страны, Кали, растут уверенными темпами. Недавнее превращение Медельина из мировой столицы убийств в

образцовый город – один из ярких примеров того, как страна добивается экономического роста за счет снятия лишних ограничений со своих провинций. В 1990-е в Колумбии решили привлечь мэров к борьбе с наркотрафиком, предоставив местной администрации больше власти над собственным бюджетом и полицейскими подразделениями. Медельин преобразился благодаря лохматому, одетому в джинсы и помешанному на математике мэру по имени Серхио Фахардо, который постарался включить самые отдаленные и зараженные наркотиками трущобы в нормальную коммерческую жизнь. В Медельине построили систему подъемников для связи с трущобами, расположенными на окружающих город склонах. В результате жители трущоб смогли учиться и работать в центре города. С 1991 года ежегодное число убийств в Медельине снизилось с трехсот восьмидесяти на сто тысяч жителей до тридцати. Дом, в котором полиция застрелила местного наркобарона Пабло Эскобара, теперь стал одной из точек туристического автобусного маршрута, а Медельин лучится оптимизмом, который резко контрастирует с разочарованием и фатализмом, характерными для многих латиноамериканских городов.

Расцвет еще одного города второго плана происходит во Вьетнаме, в значительной степени благодаря развитию сложного промышленного производства. Южный регион, окружающий город Хошимин, бывший Сайгон, исторически был самой богатой частью страны. Здесь лучше, чем в других регионах, было развито предпринимательство из-за тесных связей сначала с Кхмерской империей, а позже – с США. Но в 1975 году в гражданской войне победил Северный регион, окружавший Ханой, который имел исторические связи с более замкнутыми китайскими империями; он продолжает верховенствовать и сейчас. Ханойское правительство мудро забыло былые распри и сейчас поощряет инвестирование по всей стране. В 2014 году два самых быстро растущих порта мира находились во Вьетнаме, один – на юге, в Хошимине, другой – на севере, в Хайфоне. Между ними на центральном побережье, на старой американской военной базе в Дананге, население, утроившись после войны, почти достигло миллиона. Некоторые называют Дананг с его оживленным портом и эффективной местной администрацией нарождающимся Сингапуром Вьетнама. Символом города стал новый автомобильный мост через реку Хан, построенный в форме дракона, изрыгающего настоящее пламя.

Правило “три к одному” справедливо и в развитых странах, где у семи стран население находится в пределах от двадцати до ста миллионов человек и в пяти из них население самого

крупного города примерно в три раза больше населения следующего за ним. Это – Канада, Австралия, Италия, Испания и Германия. В Великобритании население Лондона составляет десять миллионов человек, что в четыре раза больше, чем в Манчестере, причем этот разрыв в последние десятилетия только увеличивался. Жители Манчестера и других городов второго эшелона давно жалуются, что государственная политика и СМИ уделяют Лондону, производящему 20 % ВВП, слишком большое внимание. Британское правительство пытается решать эту проблему, наделяя регионы большими полномочиями, чтобы оживить экономику других городов.

Одно из очевидных нарушений правила “три к одному” наблюдается во Франции: население Парижа составляет десять миллионов, а во втором по величине городе Франции, Лионе, проживает в семь раз меньше. На парижский регион приходится непропорционально бóльшая доля экономики (30 %), что отражает французскую традицию централизации власти. Национальная политика была издавна ориентирована на столицу – один из факторов, способствующих стагнации экономики. В 1960–1970-е правительство страны начало кампанию по строительству новых городов, но росту этих городов мешала слабость и разобщенность местных политических сил. В 2014 году законодатели Франции проголосовали за переделку карты страны, уменьшив число регионов с двадцати двух до тринадцати в попытке сократить бюрократию, снизить расходы и консолидировать власть. Изменение экономических перспектив Франции могло бы выразиться, в частности, в возникновении других крупных городов, помимо Парижа.

В странах с населением более ста миллионов неизбежно должно быть много больших городов, поэтому относительные размеры второго города мало что говорят о такой стране. Чтобы понять, в каких странах из этой категории имеются динамически развивающиеся регионы, обеспечивающие более сбалансированный экономический рост, я изучаю целый спектр городов второго уровня с населением свыше миллиона. Массовый подъем городов второго уровня особенно важен для самых больших стран, потому что – из-за их размера – они должны быть способны породить несколько быстро развивающихся урбанизированных зон. Таким образом, эта часть правила – наблюдение за экономическим ростом городов второго уровня – относится в основном к странам двух категорий: с населением более ста миллионов человек и с населением более миллиарда.

В первый диапазон – с населением от ста миллионов до миллиарда – попадает восемь развивающихся стран, начиная с

Филиппин (101 млн) и кончая Индонезией (255 млн). По мере развития страны́ количество городов второго уровня в ней естественным образом увеличивается, поэтому сравнивать нужно стра́ны со сходным уровнем доходов. В категории стран с подушевым доходом около десяти тысяч долларов и населением свыше ста миллионов человек отстающей является Россия. За последние тридцать лет население всего лишь двух российских городов выросло до размеров от одного до пяти миллионов человек, тогда как в Бразилии – одной из самых динамичных стран этой категории – таких городов десять. Быстрее всех развивается Мексика: после 1985 года население десяти городов превысило миллион, при том что население страны почти в два раза меньше населения Бразилии. Кроме того, Мексика – единственная из стран такого размера и с таким доходом, где множество городов второго уровня развивается быстрее столицы. В последние десятилетия Мехико фактически уступил таким городам в размере доли общего населения, что крайне необычно. В 1985 году менее 10 % мексиканцев жили в городах с населением в 1–5 млн человек, а теперь это число составляет 21 %.

Расцвет городов второго уровня в Мексике тесно связан с промышленными центрами, выпускающими автомобили и другие экспортные товары для США. Среди наиболее быстро растущих мексиканских городов с населением более миллиона три расположены в штатах, граничащих с США: Тихуана, Хуарес и Мехикали. Северный бурно растущий город Монтеррей за последние тридцать лет достиг показателя в 4,5 млн человек, удвоив свое население, и стал центром промышленных инноваций, которые распространяются отсюда по всей стране. Керетаро в центральной Мексике – город-мастер на все руки: здесь производится все – от вина до бытовой техники и грузовиков, – а также предоставляются всевозможные услуги – от организации колл-центров до логистики. Леон, когда-то знаменитый производством обуви и кожи, сильно пострадал от конкуренции Китая, но ответил переключением на агропромышленность, химикаты и автомобили. В Агуаскальентесе находится самый современный завод фирмы *Toyota* из расположенных вне Японии. Далее на юг в городе Пуэбла есть крупный завод фирмы *Volkswagen*. Повсеместное процветание таких ориентированных на экспорт городов – знак сбалансированного экономического роста.

До недавнего времени среди крупных развивающихся стран полной противоположностью Мексике служили Филиппины. В XX веке основой филиппинской экономики были плантации, что

вызвало резкое разделение населения между столицей и сельской местностью. В настоящее время 13 % филиппинцев живет в Маниле, и эта доля не менялась с 1985 года, причем она превышает долю всех остальных городских жителей страны. Такое уникальное “отсутствие середины” крайне удивительно даже для относительно неразвитой страны (подушевой доход в Филиппинах менее трех тысяч долларов). Однако в таких городах, как Себу и Баколод, появились признаки жизни: с 2000 года население здесь выросло на 25 %, города стали привлекать колл-центры и компании, предоставляющие услуги в сфере ИТ, что существенно укрепило экономику.

Среди развитых стран только в двух население превышает сто миллионов человек, и история развития городов второго уровня в этих странах совершенно различна. С 1985 года в США население пятнадцати городов превысило миллион человек, а в Японии такой город только один – Хамамацу. Это промышленный центр на расстоянии ста шестидесяти миль к юго-западу от Токио, который вырос отчасти за счет поглощения в 2005 году нескольких окрестных городков. Для Японии есть несколько смягчающих обстоятельств: население страны меньше, чем в США, и его рост замедлился гораздо более резко. И все же тенденция японских политиков продолжать то, что делалось издавна, включая политику в отношении провинций, способствует отсутствию регионального динамизма. Основные города – Токио, Осака и Нагоя – доминируют уже в течение нескольких десятилетий, и жалобы на разрыв между городом и деревней постоянно оказываются в центре политических дискуссий – несмотря на многомиллиардные субсидии, которые тратятся на поддержку угасающих поселений, чьи престарелые жители не хотят переезжать.

США же, напротив, – единственная богатая страна мира, где происходили массовые внутренние миграции: в частности, после Второй мировой войны 15 % населения старых промышленных зон Северо-Востока и Среднего Запада переехало на Юг и Запад. Они последовали за потоком компаний и рабочих мест, перенесенных в более молодые штаты с более низким налогообложением, более слабыми профсоюзами и солнечным климатом, который стал пригоден для круглогодичной офисной работы за счет произошедшего в послевоенное время внедрения кондиционеров. Из пятнадцати американских городов, чье население превысило миллион, тринадцать расположены на Юге или Западе – от Джэксонвилла, “города, где начинается Флорида”, до Сакраменто, столицы Калифорнии. Самый бурный рост городского населения произошел в Лас-Вегасе, который за

последние тридцать лет из игрового центра с полумиллионным населением в пустыне Невада превратился в глобальный туристический аттракцион с населением в два с половиной миллиона.

В следующую категорию – мегастра́ны с населением более миллиарда – входят всего два государства: Китай и Индия. И здесь соревнование по развитию городов второго плана бесспорно выигрывает Китай. В этой стране поразительно много городов, в которых тридцать лет назад было меньше четверти миллиона жителей, а теперь они превратились в метрополии с населением более миллиона человек, причем в некоторых случаях намного более. Таких городов в Китае в общей сложности девятнадцать. Их список возглавляет Шэньчжэнь (более 10 млн) и соседний с ним Дунгуань (более 7 млн). В каком-то смысле перемещение населения в Китае из внутренних провинций на юго-восточное побережье аналогично массовой миграции на юго-запад в США, только в еще большем масштабе.

В Индии за тот же период всего два города с населением меньше четверти миллиона превратились в миллионники – Маллапурам и Коллам в штате Керала, причем это превращение в изрядной степени произошло за счет изменения административно-территориального деления. Если бы в 2011 году не были расширены границы этих городов, то в них обоих по-прежнему жило бы намного меньше миллиона человек.

Безусловно, одна из причин лидерства Китая заключается в том, что экономика страны росла гораздо быстрее индийской, а индустриализация способствует урбанизации. Но даже с учетом этого Индия все равно сделала меньше для развития городов второго уровня. В Китае были созданы специальные экономические зоны для более динамичного роста юго-восточных прибрежных провинций во главе с зонами Гуандун и Фуцзянь, где возникли многие из самых быстро растущих городов. Одна из удивительных особенностей китайского патерналистского подхода к развитию – высокая степень предоставляемой городам свободы, которая позволяла им самостоятельно использовать преимущества своего географического положения, включая право экспроприации земли и направления банковских ссуд на строительные проекты. Это был авторитарный стиль развития, но с передачей властных полномочий на более низкий уровень. До 1979 года Шэньчжэнь был рыбацкой деревушкой на реке Чжуцзян (Жемчужной). Здесь была основана одна из первых в Китае экспериментальных зон, открытых для международной торговли и инвестиций. На волне возникшего бума поднялись соседние Дунгуань и Чжухай – эти города вместе с Шэньчжэнем составляют

тройку самых быстро растущих городов Китая. На четвертом месте – Иу, внутренний город в провинции Чжэцзян, который расцвел, поскольку является восточным концом самой длинной грузовой железнодорожной линии мира, соединяющей Китай с Мадридом.

Индия же, напротив, – это огромная и неповоротливая демократия, где местная оппозиция может заблокировать застройку земельных участков, а государство по-прежнему оставляет за собой огромные части урбанизированной территории. Как отметил бывший директор Всемирного банка по Китаю Юкон Хуан, обширные участки городской земли, зарезервированные под строительство жилья для госслужащих и военных казарм, – это наследие колониализма. Насколько мне известно, ни в одной стране развивающегося мира нет ничего подобного Лаченсовскому Дели – центральному административному району индийской столицы, названному в честь его проектировщика, британского архитектора Эдвина Лаченса. В нее входит “зона бунгало” – сотни домов, расположенных на двадцати пяти квадратных километрах, почти полностью принадлежащих правительству, – окруженная парками и пересеченная широкими улицами, вдоль которых посажены деревья. Высшие руководители борются друг с другом за резиденции в этом городском оазисе, где стоимость некоторых домов доходит до 50 млн долларов. В развивающемся мире подобные государственные анклавы я видел только опять же в Индии, в городах второго уровня вроде Патны и Барели.

В Индии пытались создать специальные экономические зоны по китайской модели, но в этих зонах действуют настолько сильные ограничения использования земли и рабочей силы, что они мало помогают создавать рабочие места и увеличивать городское население. Устаревшее законодательство Индии в области строительства препятствует развитию городских центров и вызывает подъем цен – одна из причин того, что, по данным “Глобального справочника по недвижимости”, средняя стоимость городской земли в Индии в настоящее время в два раза выше, чем в Китае. Хотя некогда всемогущее правительство Дели за последние десятилетия передало часть своих полномочий по расходам главным министрам двадцати девяти индийских штатов, эти полномочия не дошли до уровня мэров, и это дает о себе знать. Меньшим городам трудно расти, и когда индийцы переезжают из сельской местности в город, то чаще всего выбирают один из четырех мегагородов с населением свыше десяти миллионов: Мумбаи, Дели, Калькутту или Бангалор. Если Китай – страна бурно растущих городов, то Индия – страна

трещащих по швам мегагородов, окруженных городками и вяло развивающимися городами второго уровня.

Сервисные города

Помимо роста городов вдоль торговых маршрутов, сейчас происходит и рост городов в центрах различных сервисных отраслей. Когда в 1990-е с появлением интернета начался коренной перелом в сфере коммуникаций, специалисты думали, что теперь люди получат возможность оказывать большую часть услуг почти из любого места, так что сервисные компании рассредоточатся по всей территории каждой страны и местоположение перестанет иметь значение. И так действительно происходит с сервисами нижнего и среднего уровня. Но, как отмечает урбанистка из Колумбийского университета Саския Сассен, штаб-квартиры сервисных индустрий – от финансовой и страховой до юридической – фактически сосредоточены в сети, состоящей из примерно пятидесяти “глобальных городов”. Ведущие центры этой сети – Нью-Йорк и Лондон, а остальные города, от Шанхая до Буэнос-Айреса, разбросаны по всему миру.

В наше время интернет не отменяет роли географического местоположения ни для промышленных, ни для сервисных отраслей. Чтобы создать сервисную компанию или управлять ею, нужно по-прежнему встречаться лицом к лицу. Современные сервисные компании оказывают самые разнообразные услуги, от разработки интернет-поисковиков до логистики грузов, и новые компании в этих отраслях часто создаются в тех же городах, что и старые, чтобы использовать уже проживающих здесь специалистов. В результате возникают города с целым набором компаний и экспертов в определенной сервисной нише. В Южной Корее Пусан процветает как главный порт страны и региональный узел портовых и логистических сервисных компаний. В Филиппинах Манила уже некоторое время растет как основной глобальный провайдер административно-офисных услуг внутреннего документооборота, а теперь эта деятельность стала охватывать и ее города-спутники, включая Кесон и Калоокан. Процветание Дубая основано на его двойной роли: крупного порта перевалки нефти и других грузов и сервисного узла Ближнего Востока. Ключ к успеху всех этих городов в том, что людям хочется не только работать, но и жить там. Например, потрясающая эффективность и удивительная красота Цюриха и Женевы позволили превратить не имеющую выхода к морю гористую Швейцарию в бизнес-оазис.

В Польше города́ второго уровня, такие как Краков, Гданьск и Вроцлав, превращаются в успешные центры глобальных услуг и производства благодаря компаниям, впервые выходящим на западные рынки. Многими из этих компаний по-прежнему руководят их основатели. Их истории весьма схожи: в конце 1980-х, после краха коммунизма, открыли свое дело, переживали трудные времена, набирая критическую массу (многие достигли годового объема продаж в районе миллиарда долларов), прежде чем у них появилась решимость выйти за пределы Польши и двинуться в соседнюю Германию. Это компании разного профиля: от производства модной одежды и обуви до предоставления недавно появившихся услуг вроде коллекторских – направление, пока еще мало развитое в Западной Европе. Как рассказал мне в конце 2014 года предприниматель из Вроцлава, долговой кризис привел к возникновению в еврозоне множества просроченных кредитов, и европейские банки стали искать тактичного партнера, который бы помог решить проблему без лишнего шума. Именно поэтому он организовал польское агентство для сбора задолженности в Германии. По словам этого руководителя, его агентство отличается “мягким подходом” в этой конфликтной профессии, что, как он считает, облегчит выход за границу. Фирма начала открывать офисы в Германии и нанимать немецкоговорящих поляков для обзвона должников.

Чтобы стать бизнес-оазисом, страна должна открыть двери в трех направлениях: соседям – для торговли, миру в целом и своим собственным провинциям и городам второго плана. Польша, вероятно, самый яркий пример европейской страны, выполнившей все три условия, в Азии же таким примером является Китай, вплотную за ним идут Вьетнам и Бангладеш. В Латинской Америке ведущий пример – Мексика, а с недавних пор и Колумбия. Заключенное ею в 2012 году соглашение о свободной торговле с США стало первым соглашением такого уровня в Латинской Америке; она – вместе со своими андскими соседями и Мексикой – состоит в одном из наиболее перспективных новых региональных торговых союзов, и ей удалось превратить Медельин из столицы убийств в образцовый город второго плана. В Африке Марокко и Руанда успешно развивают экспорт в очень сложном окружении.

Местоположение все еще имеет значение. Долгое время экономический рост был особенно динамичен вдоль торговых путей, по которым везли товары, теперь он ускоряется и в столицах сервисных отраслей, и в период деглобализации эта тенденция может усилиться. В последние годы, когда объем мировой торговли стабилизировался, а глобальные потоки

капиталов резко уменьшились, в двух важных категориях глобализация, тем не менее, ускоряется. Продолжает бурно расти число международных путешественников и туристов, а также объем интернет-коммуникаций, что означает новые возможности для стран, которые смогут воспользоваться этими тенденциями. Израильский историк и писатель Юваль Харари полагает, что будущее мира, возможно, уже проявляется в привычках поколения миллениалов, которое более склонно тратить деньги не на традиционные “вещи”, вроде мебели и одежды, а на “впечатления”: от реальных – путешествий по миру, посещения ресторанов и занятий спортом – до виртуальных, доступных повсеместно благодаря смартфонам. Эта погоня за впечатлениями, предсказывает Харари и другие эксперты, станет еще популярнее, если автоматизация сократит рабочее время людей и увеличит свободное, которое нужно будет заполнить. Это может дать шанс ускорить свой экономический рост тем странам, которые сумеют превратиться в центры технологий, туризма и развлечений, но в настоящее время возможности для этого ограничены.

Само по себе географическое положение не гарантирует стабильного роста, если страна не предпринимает специальных шагов по превращению своих удачно расположенных портов и городов в магниты для коммерции. Выгодность местоположения со временем может меняться: и Польша и Мексика расположены на границе с большими и богатыми рынками, но в последнее время Мексике везет больше, чем Польше, потому что США растут гораздо быстрее Европы. Торговые пути не высечены в граните, поэтому правильная политика может усилить преимущества и исправить недостатки географического положения. Еще не так давно Китай с жалостью называли отсталой Срединной империей, изолированным и “удаленным Дальним Востоком”, пока страна не взялась за дело и не стала превращаться в бизнес-оазис.

Глава 6
Первым делом – заводы

Растет или уменьшается доля инвестиций в экономике?

Я сидел в угловом офисе с роскошным панорамным видом в одной из стеклянных башен Санта-Фе, новейшего предместья Мехико, построенного специально для крупного бизнеса. Расстилавшиеся передо мной виды уносили прочь из развивающегося мира. Справа я видел вертолеты, которые высаживали руководителей на крышу соседней корпоративной громадины, в то время как хозяева расписывали мне прелести расположенного слева анклава жилых домов (каждый ценой в несколько миллионов долларов), который местные называют Нарнией, в честь сказочной страны из романов Клайва Льюиса. Официальное название микрорайона – Боскес-де-Санта-Фе; это огороженное поселение с отдельными дорогами и входом для обслуживающего персонала, построенное для миллиардеров и тех, кто хочет ими казаться. Нарния привлекает сверхбогатые семьи прежде всего возможностью избежать преступности и пробок расположенного в часе езды центра Мехико. Эта сцена, которую я наблюдал осенью 2014 года, – мое самое свежее впечатление о том, как в некоторых странах богатые стремятся почти полностью изолировать себя от реальности, особенно когда государство не вкладывает достаточно средств в базовые удобства и системы безопасности, ставшие неотъемлемой частью современной жизни.

Для большинства приезжих сбои в способности государства выполнять свои функции проявляются в бесконечных очередях у стоек регистрации на авиарейсы, в битком набитых поездах с пассажирами на крышах и низких зарплатах дорожных полицейских, вымогающих взятки у водителей, как это происходит в Мехико. Есть и другие – чуть менее заметные – показательные признаки: например попытки населения самостоятельно заткнуть прорехи в госсекторе или полностью без него обойтись. Огороженные частные поселения получили в Латинской Америке повсеместное распространение; гудение вертолетов над Санта-Фе напомнило мне похожую сцену в Бразилии, где в Сан-Паулу крыши штаб-квартир корпораций связаны сетью частных вертолетных площадок, позволяющих членам советов избегать бесконечных уличных пробок. В Нигерии

и многих других африканских странах частные компании страхуются от частых нарушений энергоснабжения в государственных электросетях за счет покупки мощных генераторов – и солидных запасов топлива для их питания, – чтобы свет горел, а лифты работали, несмотря на ежедневные перебои. На веб-форуме вопросов и ответов *Quora* ведется список необычных видов деятельности, возникших в тех или иных странах и связанных зачастую именно с низким качеством государственных услуг. Например, из-за отсутствия паромных переправ в отдаленных вьетнамских деревнях учителя и ученики по дороге в школу забираются в большие прочные пакеты и нанимают сильного мужчину, чтобы он перенес их через поток.

Всякую экономику двигают два типа расходов: потребление и инвестиции. И хотя в большинстве стран граждане и государство больше тратят на потребление, инвестиции – более важный двигатель роста и бизнес-циклов. Динамика инвестиций более волатильна, чем динамика расходов на потребление, но инвестиции позволяют создавать новые компании и рабочие места, которые наполняют карманы потребителей. Государство и частный сектор вкладывают средства в автострады и железные дороги, в заводы и оборудование – от офисной техники до перфораторов – и в строительство – от школ до жилых домов. С точки зрения экономической перспективы страны ключевым является вопрос: растет или уменьшается доля инвестиций? Если она растет, то вероятность ускорения экономического роста сильно повышается.

Со временем я увидел, что существует некий оптимальный уровень инвестиций, измеряемый долей ВВП. Изучая свой список 56 крайне успешных послевоенных стран, в которых экономический рост превышал 6 % в течение десятилетия или дольше, я заметил, что во время бума средний уровень инвестиций в этих странах составлял 25 % ВВП. Зачастую экономический рост начинается тогда, когда начинают расти инвестиции в страну. Так что всякая развивающаяся страна, стремящаяся к быстрому подъему, может увеличить шансы на успех, если обеспечит устойчивый рост доли инвестиций в ВВП в пределах 25–35 %. Вероятность роста снижается, если уровень инвестиций невысок и идет вниз – примерно 20 % ВВП или ниже.

Предсказать, будут инвестиции расти или падать, довольно трудно. Такая оценка всегда субъективна и делается на основе инвестиционных планов правительства и определения того, поощряет ли государство частных инвесторов. В Мексике и Бразилии инвестиции на много лет застыли на уровне не выше 20 % ВВП и, судя по распространенности охраняемых частных

поселений и частных транспортных сетей, многие местные жители перестали надеяться на государство и начали решать проблемы за свой счет.

Устойчивый рост инвестиций – почти всегда хороший знак, но чем быстрее этот рост, тем важнее проследить, куда идут средства. Согласно второй части этого правила, следует делать различия между хорошими и плохими инвестиционными “запоями”. Самый лучший вариант – это когда компании увлекает какая-то инновация, и они устремляют денежные потоки в создание новых технологий, дорог и портов, а лучше всего – новых промышленных предприятий. Если взять три основных сектора экономики – сельскохозяйственный, сектор услуг и производство, – то именно производство помогло выйти из бедности большинству развивающихся стран. Даже сейчас, когда роботы угрожают вытеснить людей с конвейеров, никакой другой вид деятельности не продемонстрировал той способности ускорять создание рабочих мест и экономический рост, какой в прошлом обладало производство.

Все послевоенные истории наиболее успешного развития (начиная с Японии 1960-х) начинались с изготовления простых товаров, таких, как одежда, для экспорта в богатые страны. По мере того как фермеры уходят из сельского хозяйства в города на более производительные заводские рабочие места, предприятия начинают вкладывать средства в модернизацию, переключаясь на выпуск более прибыльных экспортных товаров. Происходит переход от шитья одежды к производству стали, затем от стали – к плоскоэкранным телевизорам, автомобилям и химикатам.

Затем происходит серьезный сдвиг. По мере возникновения вокруг городов предприятий появляются и компании для обслуживания растущего промышленного среднего класса – от ресторанов до страховых контор. Производство уступает место обслуживанию, и объем инвестиций падает, потому что услуги требуют гораздо меньше вложений в основные средства производства, чем промышленные предприятия. В ведущих развитых странах сегодняшнего мира доля инвестиций в ВВП составляет в среднем едва 20 % (от 17 % в Италии и 20 % в США до 26 % в Австралии). Доля инвестиций, направляемых в промышленность, имеет тенденцию снижаться по мере роста благосостояния страны. Промышленная составляющая ВВП обычно стабильно растет, достигая пика между 20 и 35 %, когда подушевой доход страны выходит на уровень примерно десяти тысяч долларов по паритету покупательной способности. Однако этот естественный спад не означает, что промышленные предприятия не важны для более богатых стран.

По мере развития страны на инвестиции и на производство приходится все меньшая доля экономики, однако они продолжают играть огромную роль в обеспечении экономического роста. Промышленное производство по-прежнему на первом месте в развитии инноваций, хотя сегодня на него приходится менее 18 % глобального ВВП, при том что в 1980-м эта доля равнялась 24 %. Согласно данным *McKinsey Global Institute*, в индустриальных странах любого уровня развития производственные отрасли отвечают почти за 80 % научных исследований и разработок в частном секторе и за 40 % роста производительности, что является ключевым фактором будущего стабильного роста экономики. Если рабочие производят больше изделий в час, работодатель может повысить им зарплату без повышения отпускной цены изделий, а следовательно, экономика растет без инфляции.

Сегодня многие развивающиеся страны осознали, насколько важно для них повышать производительность, инвестируя прежде всего в промышленные предприятия, если они хотят обеспечить экономический рост без деформирующих побочных эффектов инфляции. То, что развивающиеся страны с лучшими темпами роста инвестиций обладают и самой мощной промышленностью, – не простое совпадение. В 2014 году из пяти ведущих стран по доле инвестиций в ВВП четыре страны – Китай, Южная Корея, Малайзия и Индонезия – входили и в ведущую пятерку по доле промышленного производства в ВВП. Если исключить из рассмотрения маленькие страны, которым удалось вытащить счастливый билет, открыв у себя месторождения нефти или газа, то большинство стран не смогли даже начать выбираться из нищеты без создания промышленного сектора в качестве исходного шага.

В текущем десятилетии в значительной части развивающегося мира рост инвестиций заглох, поскольку после глобального финансового кризиса 2008–2009 годов доступ к внешним источникам финансирования для государств и бизнеса ощутимо сократился. В развивающихся странах годовой прирост инвестиций упал более чем на треть, составив около 1,7 %. За существенным исключением Китая, он упал с 10 % в 2010 году до нуля в 2014-м. Таким образом, во многих странах экономический рост лишился одной из своих движущих сил – инвестиций, а в таких странах, как Бразилия, Россия, Чехия, Египет, Индия, Южная Корея, Мексика, Польша и Тайвань, уменьшилась их доля в ВВП. В некоторых из этих стран, особенно в сырьевых экономиках (таких как Россия и Бразилия), сокращение объемов инвестиций уничтожало уже имевшиеся в стране промышленные

предприятия, поворачивая вспять весь процесс индустриализации и развития.

В ведущих развивающихся странах доля промышленного производства в экономике в настоящее время составляет от 10 % ВВП в Чили до более 30 % ВВП в Китае; сырьевые экономики России и Бразилии оказались внизу списка (их доли в ВВП находятся в самом начале второго десятка). В Африке – несмотря на восторги по поводу ее возрождения в 2000-х – доля промпроизводства в ВВП на самом деле снижалась и продолжает снижаться: в 1975 году она составляла 18 %, а в 2014-м – 11 %. В некоторых крупнейших африканских странах, включая Нигерию и ЮАР, фактически шла деиндустриализация – страны откатывались назад.

Хотя обычно рост инвестиций предвещает экономический рост, всякое преимущество, раздувшееся сверх меры, может превратиться в недостаток. Важно вовремя остановиться, поэтому идеальный уровень инвестиций ограничен примерно 35 % ВВП. За этим пределом маячит угроза излишеств. В послевоенный период только в десяти странах доля инвестиций в ВВП превышала 40 %, в том числе в Южной Корее в 1970-е и в Таиланде и Малайзии в 1990-е. Только две из этих стран – Норвегия в конце 1970-х и Иордания в конце 2000-х – избежали потом серьезного замедления роста. Это важная часть правила, потому что исторические данные показывают: потоки инвестиций цикличны, и если они достигают максимума выше 30 % ВВП и начинают снижаться, то в последующие пять лет экономический рост замедляется в среднем на треть. Если же на пике доля инвестиций в ВВП превышает 40 %, рост замедляется еще сильнее – примерно наполовину за пять лет, следующих за пиком. Причиной такого замедления служит базовая природа экономических циклов: чем дольше длится устойчивый рост, тем самодовольнее и небрежнее становятся люди и тем больше бессмысленных инвестиций они делают. Экономика замедляется из-за снижения доли производительных инвестиций.

Такое явное предупреждение получил Китай в 2010-х. Хотя в мире уже начался инвестиционный спад, в Китае все еще продолжался небывалый в истории бум инвестиций. В период с 2002-го по 2014-й инвестиции выросли с 37 % ВВП до 47 % – уровень, которого ранее не достигала ни одна крупная экономика. Китай так усиленно инвестировал в тяжелую промышленность, что каждый год потреблял цемента на душу населения в два раза больше, чем любая другая страна, включая США. По многим показателям Китай слишком далеко зашел с объемами инвестиций в промпроизводство. Все больше средств

стало направляться на непродуктивные цели, коль скоро падение началось, то, скорее всего, оно будет некоторое время продолжаться. История предыдущих азиатских чудо-экономик показала, что в инвестиционных трендах наблюдается уклон в “монофазность”, то есть одни и те же условия сохраняются годами.

Живительная сила производства

Однако следует отметить: прежде чем Китай начал получать тревожные сигналы, прошло очень много времени. Индустриализация Китая началась с исключительно низкого уровня, и в течение тридцати лет инвестиции шли в строительство промышленных предприятий, дорог, мостов и других производительных активов. И только на четвертом десятке правительство и частные компании заинтересовались более легкомысленными инвестиционными проектами. На самом деле чаще всего именно так и бывает: начав получать отдачу от вложений в промсектор, инвесторы не могут остановиться годами. Гарвардский экономист Дэни Родрик называет промышленное производство “автоматическим ускорителем” развития, потому что, как только стране удается найти свою нишу в глобальной промышленности, производительность часто начинает расти автоматически{53}.

Обычно все начинается с производства товаров для продажи иностранцам – не местным жителям. *Emerging Advisors Group*, гонконгская фирма, занимающаяся экономическими исследованиями, изучая историю ста пятидесяти развивающихся стран за последние пятьдесят лет, обнаружила, что самый мощный фактор, подстегивающий бурный экономический рост, – это устойчивый рост экспорта, особенно промышленной продукции. Экспорт даже простых изделий не только повышает в стране доходы и потребление, но и порождает выручку в иностранной валюте, которая позволяет импортировать оборудование и материалы, необходимые для модернизации предприятий, без оплаты огромных иностранных счетов и без внешнего долга.

Короче говоря, в случае с производством один мощный вброс инвестиций, похоже, влечет за собой следующий. Строительство предприятий приносит средства, необходимые для их усовершенствования, а это увеличивает потребность в инвестициях в улучшение автострад, мостов, железных дорог, портов, электросетей и систем водоснабжения – инфраструктуры,

которая позволяет стране отправлять изделия со своих заводов на мировой рынок. В XIX веке в США произошло два марафона инвестиций в строительство железных дорог, за которыми последовали два быстрых раунда разорений, но при этом возникла базовая сеть, которая помогла стране спустя несколько десятков лет стать ведущей промышленной державой.

В настоящее время, по оценкам различных международных организаций, развивающиеся страны нуждаются во многих триллионах долларов инвестиций в такого рода транспортные и коммуникационные сети. Входящие в число этих стран Таиланд и Колумбия планируют истратить десятки миллиардов долларов на проекты, которые смогут изменить их транспортную систему, подобно тому как строительство общенациональной сети автострад после Второй мировой войны радикально сократило время поездок по США и Германии. Это же относится и к буму в Китае, когда наряду со многими другими проектами была построена дорожная сеть на зависть самым богатым странам. Только в 2000-е средства начали вкладывать в проекты, которые президент Си Цзиньпин в октябре 2014 года критиковал как “странную архитектуру”: здания в форме птичьего гнезда, кубика льда, пончика, фантастического китайского пейзажа, гигантских брюк и т. п.

Раз ступив на путь производства, страна может в течение определенного времени двигаться в правильном направлении. Когда отношение инвестиций к ВВП превосходит 30 %, оно имеет тенденцию сохраняться на этом уровне в течение долгого времени – этот период составляет в среднем девять лет для рассмотренных мной послевоенных случаев. Причина такой устойчивости в том, что во многих из этих стран руководство твердо ориентировалось на инвестиции, особенно инвестиции в промышленность, способные дать старт эффективному циклу.

Разумеется, есть несколько исключений. Советский Союз вкладывал огромные средства в промышленные предприятия, но, когда он развалился, России трудно было воспользоваться плодами этих инвестиций. На пике, в начале 1980-х, доля капитальных вложений составляла 35 % ВВП, но значительная часть этих средств направлялась государством в непродуманные моноиндустриальные города – от лесоперевалочной базы Выдрино и целлюлозно-бумажного комбината в Байкальске до рудников Пикалёво. После падения в 1989 году Советского Союза эти субсидировавшиеся государством предприятия оказались неконкурентоспособными на мировом рынке. России в наследство достались пустеющие индустриальные города с останавливающимся производством и практически полным

отсутствием работающей на экспорт промышленности.

Ныне в отстающих оказалась Индия: в 2000-е доля инвестиций в ее экономике превышала 30 % ВВП, но лишь небольшая часть этих средств вкладывалась в промышленные предприятия. Промышленность Индии в течение долгих десятилетий давала около 15 % ВВП. Эта стагнация обусловлена неспособностью государства построить работающие порты и электростанции и создать среду, в которой законы, управляющие рабочей силой, землей и капиталом, разработаны и соблюдаются так, чтобы поощрять предпринимателей делать инвестиции и, в частности, вкладывать средства в заводы. Индии пока не удалось ни создать благоприятное трудовое законодательство, ни разработать разумные правила приобретения земли.

В период с 1989-го по 2010-й год в индийской промышленности возникло около десяти миллионов новых рабочих мест, но, по мнению экономиста Всемирного банка Эджаза Гани, почти все они были созданы на небольших “серых” предприятиях, которые лучше приспособлены для преодоления индийских бюрократических барьеров и исключительно строгих правил в отношении увольнения рабочих{54}. Принято считать, что трудовое законодательство Индии настолько замысловато, что практически невозможно соблюсти хотя бы половину его требований, не нарушив вторую половину. Гани отмечает, что это распространение малых предприятий происходит, несмотря на реформы, призванные облегчить создание более крупных и экспорт их продукции. На долю “серых” мастерских, в значительной части которых по одному работнику, приходится сейчас 39 % работающих на производстве в Индии (а в 1989-м их доля составляла 19 %). Такие предприятия попросту слишком малы, чтобы конкурировать на глобальных рынках.

Когда в 1990-е я приезжал в Нью-Йорк, меня поразило обилие на улицах Манхэттена крышек люков с надписями “сделано в Индии”. Меня это очень воодушевило: я посчитал это предвестником грядущего промышленного рывка Индии, однако мои надежды не сбылись. Индийский производитель программного обеспечения Ятхирт Рао в 2014 году отмечал, что его друг обследовал свой офис в поисках предметов, сделанных в Индии, но обнаружил, что “ковер – китайский, мебель – малазийская, светильники – китайские, стеклянные перегородки – как ни странно, из ближневосточного Джебель-Али и т. д.”{55}. Даже фигурки индуистского бога-слона Ганеши, которые можно найти по всей Индии, продолжил Рао, теперь импортируются из Китая.

То, что товары повседневного спроса, такие как ковры и

светильники, производятся в Китае, может быть не так уж удивительно, учитывая объемы китайского производства и наличие повсеместного спроса на эти товары; но недавно я с изумлением узнал от главы одной из крупнейших индийских корпораций, что такой чисто индийский аксессуар, как *агарбатти* – ароматические палочки, которыми окуривают большинство религиозных и общественных мероприятий, – изготавливается сейчас в основном во Вьетнаме.

Став в 2014 году премьер-министром, Нарендра Моди начал кампанию “Сделано в Индии”. Однако была серьезная проблема: его помощники не собирались начинать со строительства простых предприятий по изготовлению игрушек или текстильных изделий, на работу в которых можно было бы привлечь миллионы людей, создав таким образом промышленный средний класс. Они сразу запланировали строительство высокотехнологичных предприятий в таких отраслях, как производство устройств на солнечных батареях или вооружений, где требуются высококвалифицированные кадры, преизбытка которых пока нет среди обширного и слабо занятого сельского населения Индии. Индия в очередной раз пыталась перепрыгнуть этап в развитии.

Эскалатор услуг

В годы бурного роста, до глобального финансового кризиса, Индия в значительной степени росла за счет инвестиций в высокотехнологичные сервисы, а не в производство. Это дало толчок возникновению у индийских экономистов, с оптимизмом оценивших прошлое, доморощенной теории о том, что такой подход сработает как стратегия развития. Утверждалось, что в глобализированном мире все больше услуг может быть оказано по интернету. Причесать вас должен местный парикмахер, а лужайку подстрижет местный садовник, но интернет позволит заменить множество местных агентов по обслуживанию: от юриста и страховщика до рентгенолога и мастера по установке интернет-подключения. Вместо того чтобы богатеть за счет экспорта все более сложных изделий, Индия сможет богатеть за счет экспорта услуг, необходимых в наш информационный век.

Эта теория стала завоевывать популярность в начале 2010-х в новых исследованиях на тему “эскалатора услуг”. В рабочем документе Всемирного банка за 2014 год говорилось, что на смену старому “эскалатору” роста – производству – уже приходит новый в виде разных услуг: от поездок на такси, стрижки и ресторанного обеда до медицинской помощи{56}. В докладе

оптимистично утверждалось, что, в то время как производство сокращает свою долю в глобальном ВВП и создает все меньше новых рабочих мест, сфера обслуживания продолжает расти и вносит все больший вклад и в национальный доход, и в рабочие места как в богатых, так и в бедных странах. Отмечалось, что бытовавшее мнение о низкой оплачиваемости и слабой продуктивности рабочих мест в секторе услуг больше не соответствует действительности даже для таких бедных стран, как Эфиопия, где производительность в этом секторе экономики растет быстрее, чем в других, особенно по мере возникновения все новых услуг, например сотовых сетей. Основной тезис доклада сводился к тому, что не только Эфиопия, но и Африка в целом может избежать опасности “безработной индустриализации” за счет создания рабочих мест в сфере обслуживания.

Представление о новом “эскалаторе услуг” кажется логичным и вдохновляющим, в него почти верится. Негативные тенденции часто распространяют на будущее, базируя на них негативные прогнозы. Именно так происходило в разговорах о промышленном спаде и росте автоматизации. По мнению ряда аналитиков, эти тенденции сулили людям в будущем передачу машинам хороших рабочих мест на предприятиях и массовую безработицу. Конечно, такого рода прогнозы делались регулярно с самого начала индустриализации и никогда не сбывались. При том что в текстильной промышленности одна швейная машина может заменить множество швей, распространение этой технологии приводит к созданию новых рабочих мест для операторов швейных машин в других отраслях: от производства мебели и игрушек до обивки тканью сидений в автомобилях. В момент уничтожения рабочего места следует ожидать не катастрофического конца, а новой трансформации, потому что это нормальный цикл.

Следующий поворот просматривается в том, как проходит процесс деглобализации. Хотя мировая торговля замедлилась, а глобальные потоки капиталов уменьшились, потоки путешественников, туристов и интернет-коммуникаций продолжают бурно расти, и все это подстегивает развитие сферы обслуживания. Более того: всего за последние пять лет доля владельцев смартфонов среди общего числа владельцев мобильных телефонов выросла с 20 до 75 %, поэтому сфера обслуживания расширяется, переходя на мобильные устройства.

Однако сейчас основная проблема с “эскалатором услуг” в развивающемся мире состоит в том, что большинство новых рабочих мест в сфере обслуживания возникает на крайне

традиционных предприятиях – речь не идет о создании виртуальной реальности или суперсовременных путешествиях. Представьте себе рядовую придорожную мастерскую по ремонту шин от Лагоса до Дели или то, что можно назвать “парикмахерской в будке”. В индийских деревушках множество мастеров готовы постричь вас за гроши в некоем подобии большого фанерного гроба, поставленного на попа. Только очень храбрый турист решится войти в такую “парикмахерскую”. Когда фермеры уходят с полевых работ в такого сорта предприятия, это нельзя считать средством порождения экспортных доходов или стимуляции экономического развития страны.

Оптимизм же в некоторых индийских экономистов вселило появление по-настоящему современных услуг. Для Индии это ИТ-сервисы, которые к концу 1990-х превратили Бангалор и Пуну во всемирно известные бурно развивающиеся города со штаб-квартирами растущих корпоративных гигантов вроде *Infosys* и *TCS*. Была надежда, что, подобно Южной Корее, перешедшей от производства текстиля к изготовлению кухонной техники, Индия перейдет от продажи простейших внутрикорпоративных услуг – своего рода придорожного ремонта ИТ-сектора – к более сложным и прибыльным консультационным и программистским услугам. Но на пути такой трансформации есть свои препятствия. Прошло десять лет, а индийский ИТ-сектор продолжает оказывать относительно простые услуги, обеспечивая в основном все тот же внутрикорпоративный документооборот, с которого он и начинал, а число порождаемых им рабочих мест относительно невелико.

В Индии в сфере ИТ-услуг работает всего лишь около двух миллионов человек, то есть менее 1 % рабочей силы страны. Аналогичный расцвет ИТ-сервиса – только в уменьшенном масштабе – произошел в соседних странах: Пакистане и Шри-Ланке, но там число новых рабочих мест ограничивалось десятками тысяч. То же относится и к Филиппинам, где число занятых в колл-центрах в 2000-е подскочило с нуля до трехсот пятидесяти тысяч человек, но по-прежнему составляет лишь ничтожную долю рабочей силы страны. До сих пор развитие этих сфер обслуживания было не настолько мощным, чтобы привести к повсеместной модернизации сельскохозяйственных экономик. В азиатских чудо-экономиках – Японии и Южной Корее – за долгий период их быстрого роста с ферм на заводы перешло до четверти населения страны. На пике промышленного процветания в ранние послевоенные годы в США на производственных предприятиях работала треть трудовых ресурсов страны.

С работы в полях к работе на сборочном конвейере можно

перейти быстро, потому что в обеих сферах используется по большей части ручной труд. А вот перепрыгнуть с фермы в сектор современных услуг гораздо труднее, потому что там зачастую требуются более сложные навыки, в том числе компьютерные. В Филиппинах и в Индии в ИТ-секторе чаще всего работают выходцы из относительно образованного городского среднего класса, говорящие по-английски и хоть немного знакомые с компьютерами. Создание рабочих мест для не полностью занятого среднего класса очень важно, но влияние этого процесса на преобразование экономики ограничено, поскольку такие люди составляют относительно небольшую часть населения. На настоящий момент на первом месте по-прежнему должны быть промышленные предприятия, а не сфера услуг. То есть правило “первым делом – заводы” не теряет своей актуальности.

Трудно взобраться на эскалатор

Одним из препятствий на пути таких стран, как Индия, стала растущая сложность вступления в лигу промышленных производителей и сохранения своего членства. С тех пор как тридцать лет назад Китай энергично занялся индустриализацией, число стран, стремящихся стать промышленными производителями, резко подскочило: среди претендентов – страны от Вьетнама до Бангладеш. Производителям продукции на экспорт становится все труднее сохранить своих клиентов, отчасти потому что спрос на их товары повсеместно сокращается.

Конкуренция в международном производстве становилась все более жестокой еще до кризиса 2008 года, а после него ситуация лишь усугубилась. Во времена экономического подъема прошедшего десятилетия экспорт из крупных развивающихся стран рос на 20–30 % в год, а в 2008-м году достиг максимума в 40 %, повторенного в 2010-м. Но затем международная торговля замедлилась, и за период 2010–2014 годов рост экспорта из этих стран стал отрицательным. По мере сокращения промышленного сектора и связанного с этим усиления конкуренции богатые страны стали оперативнее пресекать недобросовестную практику (субсидирование экспорта, занижение курса национальных валют и несанкционированное копирование западных технологий), к которой прибегали восточноазиатские страны в 1960–1970-е для наращивания своего экспорта.

Еще одно препятствие – автоматизация. Сейчас на поток ставятся не технологические новинки, предназначенные для какой-то конкретной операции, вроде строчки. Вместо этого

создаются все более изощренные роботы, умеющие, кажется, чуть ли не все на свете: водить машину, играть в шахматы, бегать быстрее Усэйна Болта, находить коробку иголок на складе компании *Amazon* и переносить ее в зону отправки. Поскольку на современных заводах используется все больше роботов и все меньше людей, развивающимся странам будет сложнее переместить 25 % своей рабочей силы с ферм на заводы, как это сделали азиатские чудо-экономики. Цифровая революция преобразует заводы коренным образом, поскольку 3D-принтеры позволяют создавать самые разнообразные изделия, включая строительные материалы, спортивную обувь, декоративные светильники и лопасти турбин, без участия человека в изготовлении деталей и их сборке.

Особенно плохо для развивающихся стран то, что развитые страны во главе с США намного опережают их в этих передовых промышленных технологиях. Сами Соединенные Штаты переживают промышленное мини-возрождение благодаря появлению на рынке дешевого сланцевого газа и нефти, которые снижают расходы производств на электроэнергию, и сокращению разрыва между зарплатами американских промышленных рабочих и зарплатами их иностранных – в частности китайских – конкурентов. США сейчас один из крупнейших потребителей товаров, изготовленных в развивающемся мире, и одновременно конкурент производителей из развивающегося мира. В 2015 году несколько американских компаний даже были замечены в том, что вернулись в простые отрасли, такие как производство одежды и кроссовок.

В результате развивающиеся страны не могут подниматься на промышленном эскалаторе так же долго, как это было десять лет назад. Тем удивительнее те редкие страны, которые смогли преодолеть эти тенденции и продолжают отстраивать мощную промышленную базу. Особенно примечательна Южная Корея, чей производственный локомотив не сбавляет темпов – в последние годы промышленность этой страны увеличилась до 28 % ВВП (одна из самых больших долей среди всех крупных экономик), – несмотря на то, что средний подушевой доход здесь превысил двадцать тысяч долларов. Только у шести других развитых стран промышленный сектор составляет около 20 % ВВП или выше: у Сингапура, Германии, Японии, Австрии, Швейцарии и Лихтенштейна.

Особенно примечателен успех Германии, которая, уже будучи богатой страной, смогла значительно увеличить свои экспортные мощности. Объем экспорта вырос с 26 % ВВП в 1995 году до нынешних 46 % отчасти благодаря хорошо известным реформам

Харца, подорвавшим власть профсоюзов и ограничившим расходы на рабочую силу. Эти реформы подверглись критике со стороны других членов еврозоны как политика “разори соседей”: поскольку у этих соседей общая с Германией континентальная валюта, они не могут более отвечать на снижение Германией расходов на рабочую силу снижением курса собственных национальных валют. Однако Германия провела реформы и по многим другим направлениям. У нее есть ядро промышленных компаний средней величины, как правило семейных предприятий, известных под названием *Mittelstand*, чьи владельцы всегда отличались долгосрочным планированием. Они применили мудрую стратегию, воспользовавшись избытком дешевой, высококвалифицированной рабочей силы, к которой получили доступ в результате падения Берлинской стены. Многие инвестировали в новые предприятия в Польше и Чехии, а также в США и Китае, эффективно экспортируя немецкую промышленную модель. 2010-й – это первый год, когда немецкие автопроизводители выпустили больше автомобилей за границей, чем дома, помогая стране стать ведущей промышленной державой мира. Согласно данным Проекта по международным кластерам конкурентоспособности Гарвардской школы бизнеса, из пятидесяти одной основной глобальной отрасли немецкие компании входят в первую тройку в двадцати семи отраслях. Это больше, чем компании любой другой страны, включая США (второе место – двадцать одна отрасль) и Китай (третье место – девятнадцать отраслей).

Предприятия в роли стабилизатора

Чем сложнее странам карабкаться по промышленной лестнице, тем заметнее те, кто достиг успеха. Наиболее явным мерилом этого успеха служит доля страны в объеме глобального промышленного экспорта и особенно – недавнее изменение этой доли. В последнее время этот показатель мало у кого существенно улучшился. Список исключений возглавляют Китай, Таиланд и Южная Корея, где в последние годы сильная промышленная база продолжала двигать экономику вперед со скоростью 3–4 % в год, несмотря на огромную задолженность домохозяйств, равную 150 % ВВП.

Однако самым интересным примером того, как промышленность защищает экономику от всяческих опасностей, является Таиланд. В разгар азиатского валютного кризиса в конце 1997-го я приехал в Таиланд по приглашению местных

бизнесменов, настаивавших, что экономика страны гораздо стабильнее, чем кажется. Да, рынок недвижимости в Бангкоке рушился, но они хотели показать мне другую сторону – промышленную базу страны. Я прилетел в Таиланд из Индии, и контраст с индийскими изрытыми дорогами и неприглядными придорожными мастерскими бросался в глаза. Мои хозяева прямо из аэропорта повезли меня на чонбурийскую автостраду, ведущую к Восточному побережью. Четырехполосный скоростной путепровод соединяет сразу несколько глубоководных портов, главный из которых – порт Лаем-Чабанг с возвышающимися над ним погрузочными кранами. Километрах в ста от Бангкока начинается промышленная зона, наводящая на мысль о райских кущах. Это автомобилестроительные предприятия, нефтеперерабатывающие заводы и судостроительные верфи, разбросанные среди зеленых, усеянных пагодами холмов, спускающихся к белым песчаным пляжам. На Западе мало кто тогда слышал об этой пляжно-заводской идиллии, но японцы уже были тут как тут, прежде всего в роли инвесторов и заказчиков для автомобильной промышленности, и прибрежная Паттая пестрела ночными клубами, предназначенными для их развлечения.

В наше время это побережье популярно среди европейских туристов и пенсионеров и служит местом жительства для наиболее высокооплачиваемых таиландских рабочих. Но тогда это был по большей части скрытый символ могучей экспортной промышленности страны. Я был поражен зрелищем этого насыщенного промышленными предприятиями побережья в стране, где средний доход все еще составлял три тысячи долларов. Это было наглядное свидетельство того, чего может достичь Таиланд несмотря на азиатский кризис, а возможно, и благодаря ему. Когда таиландская валюта рухнула, цена экспортной продукции этих предприятий с Восточного побережья снизилась, что подтолкнуло экономику страны к восстановлению.

Это всего один яркий пример того, как сильная промышленность может послужить стабилизирующим балластом во время бурь, которые при обычных условиях потопили бы экономику. Даже сегодня в газетных заголовках Таиланд реже упоминается как мощный производитель, чем как арена политического хаоса и многочисленных волнений. Политическая система этой страны одна из самых неустойчивых в мире: с 1930-х здесь произошло тринадцать переворотов и еще семь попыток переворота, включая майский путч 2014 года, в результате которого премьер-министр Йинглак Чиннават потеряла свой пост. С тех пор генералы практически вытеснили Чиннават и ее некогда

громогласных сельских сторонников из публичного поля, экономический рост замедлился и таиландская демократия висит на волоске. И все же до последнего переворота Таиланд в течение десятилетия поддерживал экономический рост на уровне четырех процентов даже тогда, когда демонстранты блокировали международный аэропорт или армия захватывала парламент.

До 2014 года стабильность таиландской экономики покоилась на пятом среди крупных экономик уровне инвестиций (30 % ВВП) и втором по величине промышленном секторе (тоже около 30 % ВВП). В последние годы даже китайская промышленность росла не быстрее. Таиланд – одна из очень немногих крупных развивающихся стран, которой за последние несколько лет удалось увеличить свою долю в мировом экспорте, включая поставки стали, станков и автомобилей. Рост этих отраслей обеспечил Таиланду один из самых низких в Азии уровней безработицы – в среднем менее 3 % за последние десять лет. Необычно большая доля взрослых таиландцев трудоустроена, и это долгое время служило для экономики стабилизирующим фактором. Увы, нет вечных тенденций. Свергнувшие Чиннават путчисты, по-видимому, больше заинтересованы в политических реформах, гарантирующих, что она и ее сторонники не вернутся к власти, чем в реализации ее плана инвестирования миллиардов долларов в новые транспортные артерии для поддержки работы промышленности, обеспечивающей экспорт.

Редкие всплески в сфере высоких технологий

Следующее после производства выгодное применение масштабных инвестиций – это вложение их в высокотехнологичные отрасли; однако, судя по прошлому опыту, такие крупные вливания происходят по большей части в ведущих промышленных странах, а в самые последние годы – в основном в США. В развивающемся мире такое случается все реже. Индия смогла добиться важных успехов, войдя в сферу ИТ-услуг и другие специализированные отрасли вроде фармацевтики, но объемы этих секторов ее экономики пока довольно скромны. Ведущие исключения в развивающемся мире – Тайвань и Южная Корея. Обе страны делали серьезные инвестиции в научно-исследовательские разработки – более 3 % ВВП в год в течение прошедшего десятилетия, – чтобы создать высокотехнологичные отрасли с нуля. А вот Чили – страна, которая тоже рассматривается как экономически успешная, – наоборот, тратит на научно-исследовательские разработки менее 1 % ВВП в год и в

результате, вероятно, с трудом сможет поддерживать экономический рост теперь, когда средний доход в стране достиг относительно высокого уровня в пятнадцать тысяч долларов.

В Южной Корее, стране с лучшим в мире развитием широкополосной связи, в широком спектре отраслей – от автомобилестроения до бытовой электроники – создавались высокотехнологичные компании, способные конкурировать на мировом уровне. Тайваньские компании, как правило, меньше, поэтому они оперативно откликаются на новые глобальные тенденции. Во время своей поездки в Тайбэй в марте 2014 года я разговаривал с председателем крупного банка, который объясняет такую чуткость длинной чередой иноземных завоевателей, когда народ Тайваня был вынужден приспосабливаться к разным культурам и потому привык относиться к новым идеям без предубеждения. Известные производством компьютерных компонентов, мобильных телефонов и другой бытовой электроники, тайваньские компании перешли и в такие быстро растущие технические отрасли, как производство бытовой электроники для автомобилей и одежды в спортивном стиле – плод совместных усилий компаний модной и спортивной одежды, предназначенный для ношения вне спортивного зала.

Помимо Тайваня и Южной Кореи, есть еще одна удивительная маленькая страна, которая достигла больших успехов в высокотехнологичных отраслях еще будучи развивающейся экономикой. Речь идет об Израиле, недавно переведенном в категорию развитых рынков. Израиль занимает второе место в мире после США по количеству стартапов и тратит почти 4 % ВВП на научно-исследовательские разработки. Некоторые крупные американские корпорации, такие как *Microsoft* и *Cisco*, открыли свои первые зарубежные научно-исследовательские подразделения именно в Израиле. Страна привлекает и венчурных капиталистов. Израильские компании разрабатывают видеотехнологии, которые помещают зрителя в центр трехмерного виртуального мира с круговым обзором, а еще создают смартфоны, позволяющие контролировать основные физиологические показатели без прикрепления датчиков к телу, и используют для построения киберзащитных систем накопленный страной богатый опыт в военной сфере. Израиль – мощный экспортер технологий. Экспорт обеспечивает стране 40 % ВВП, причем половина этих доходов обусловлена развитием технических и медико-биологических наук.

В последние годы наблюдатели объявляли о возникновении Кремниевой долины, равнины, лощины или котловины то в одном городе развивающегося мира, то в другом – от Найроби до

Сантьяго, но чаще всего речь шла о нескольких кучно расположенных стартапах, порожденных небольшим инвестиционным всплеском. Из них в итоге редко что-то получалось. Одним из возможных исключений могла бы стать Мексика, благодаря разворачивающимся в стране процессам. Ее северный приграничный город Монтеррей начал импортировать технологии еще в XIX веке, когда сюда ввезли из США первый в стране завод по производству льда. За этим последовало создание первой в стране пивоваренной компании, на базе которой возник конгломерат *FEMSA*, ставший основным двигателем преобразования города. Когда-то один из членов семьи, основавшей *FEMSA*, закончил МТИ (Массачусетский технологический институт) и позже с помощью своей альма-матер основал в Мексике его аналог – Монтеррейский технологический институт. Мексиканский МТИ ныне играет ту же роль, какую сыграл Стэндфордский университет в Кремниевой долине. Институт стал основой местной культуры, ориентированной на инженерное дело, предпринимательство и активные инновации. В 2000-е, когда наркобароны облюбовали для жизни пригороды Монтеррея, но тут же пустились в междоусобные войны, местные компании, объединившись, заменили отчасти коррумпированную федеральную полицию более высоко оплачиваемыми местными силами, которые сыграли ключевую роль в вытеснении гангстеров из города.

Сегодня Монтеррей – надежный приют огромного множества компаний, использующих высокие технологии для усовершенствования всего на свете – от автомобильных деталей из легкого алюминия до белого сыра, полуфабрикатов блюд мексиканской кухни и даже цемента. Главный исполнительный директор компании *Cemex* Лоренцо Замбрано, недавно умерший, поставил свое стэндфордское образование на службу превращения *Cemex* в самую передовую цементную компанию мира, создавая на базе ее основной продукции то, что он, пользуясь жаргоном Кремниевой долины, любил называть “технологическим решением”. В *Cemex* девять исследовательских лабораторий, занятых различными проблемами – от усовершенствования бизнес-процессов компании до разработки более прочной товарной бетонной смеси. Компания убедила правительство Колумбии закупать новый цемент, более дорогой, но зато более долговечный, что в итоге позволяет экономить средства на ремонте сети горных автодорог. Признавая потенциал высокой предпринимательской культуры Монтеррея в деле преобразования экономики, где все еще доминируют государственные монополии, правительство Мексики внесло свой

вклад в те около четырехсот миллионов долларов новых инвестиций, которые поступили в городские исследовательские центры с 2009 года.

Понятие “хорошего запоя” может показаться оксюмороном, но эти запои полезны, потому что, даже если они кончаются крахом, после похмелья страна не остается с пустым кошельком. Она оказывается в лучшем положении, чем была до запоя: появились новые каналы, железные дороги, оптоволоконная сеть, заводы по производству полупроводников или цементные заводы, конкурентоспособные на мировом рынке, – все, что поможет росту экономики по мере ее восстановления. Короче говоря, по словам французского экономиста Луи Гава, оценивать инвестиционный запой нужно по тому, что после него осталось.

В 2001 году было принято считать, что инвестиционные пузыри в высокотехнологичных отраслях дают старт в основном недостойным, поэтому никто не удивился, когда лопнувший в том году пузырь (известный как “пузырь доткомов”) привел к многочисленным шумным крахам таких компаний, как *Pets.com*. Позже профессора́ Гарвардской школы бизнеса Рамана Нанда и Мэтью Родс-Кропф обнаружили, что фондовые пузыри в высокотехнологичных секторах ведут, как правило, к созданию большего числа провальных стартапов, чем в других секторах, но при этом порождают и больше стартапов, которые оказываются исключительно успешными (с точки зрения объема средств, которые они привлекают, выходя со своими акциями на свободный рынок) и инновационными (с точки зрения числа полученных ими патентов)[57]. На каждые несколько десятков компаний типа *Pets.com*, разорившихся в 2001-м, пришлась одна выдающаяся, которая выжила, типа *Google* или *Amazon*. Такие компании внесли огромный вклад в развитие экономики США. Технологический бум 1990-х помог повысить рост производительности США с 2 % в 1980-х до почти 3 % – самый высокий показатель со времен послевоенного восстановления в 1950-е.[58] В бедных странах, где производительность можно резко поднять простым строительством автодорог, столь значительный прирост не редкость, но в развитых экономиках он в диковинку.

В течение некоторого времени, пока интернет-мания набирала силу, огромные инвестиции в оптоволоконные сети, обеспечивавшие ускорение связи, казались гигантским мыльным пузырем. Но после него остались кабели, сделавшие реальностью высокоскоростную широкополосную связь, поскольку срок службы такого кабеля – пятнадцать-двадцать лет. В развивающихся странах, включая Южную Корею и Тайвань, на пике бума прокладка оптоволоконных линий шла еще интенсивнее, и теперь

они входят в число стран с наиболее развитыми проводными сетями. Как указывает Луи Гав, хотя пузырь на рынке высоких технологий и лопнул, после него потребители получили возможность дешевле звонить по телефону и пересылать данные, пользоваться колл-центрами и другими недорогими интернет-сервисами, базирующимися в таких странах, как Индия или Филиппины, что повысило уровень жизни и в богатых, и в бедных странах.

Нечто подобное произошло в ранний послевоенный период в Японии и Южной Корее, где правительства финансово поддержали создание компаний мирового класса. Некоторые из них, такие как южнокорейская *Daewoo* или японская *Sogo*, не пережили последующих кризисов; другим же, таким как *Hyundai* и *Samsung*, удалось выжить и превратиться в конкурентоспособные на международном уровне технологические компании. Похмелье после инвестиционного запоя с вложением денег в промышленные предприятия и технологии часто повышает производительность еще много лет после завершения бума.

И все же для развивающихся стран даже технологии не могут сыграть такую решающую роль, как промышленность, потому что ни одной стране не удалось пока перескочить этап строительства заводов для изготовления простых товаров, вроде одежды, где требуются лишь базовые навыки и куда можно привлечь людей, пришедших прямо с ферм. Для того чтобы такие люди могли освоить работу на более сложных предприятиях или в более современных сервисных отраслях, нужно время. Кроме того, технологические бумы обычно начинаются в ведущих технологических странах, таких как Британия XIX века или современные США, и ими же по большей части и ограничиваются.

Плохие запои: недвижимость

Худшие виды инвестиционных запоев не оставляют после себя почти ничего полезного, отчасти потому что не связаны с появлением новой технологии или изобретения. В плохой запой инвесторов часто толкает возможность получить прибыль за счет резкого роста цен на определенные активы, такие как недвижимость или природные ресурсы, например медная или железная руда. При этом строительство домов может слегка ускориться, что не обязательно плохо, особенно для бедной страны, где может не хватать жилья. Но в долгосрочном плане инвестиционные запои, связанные с недвижимостью, имеют обычно ограниченную отдачу: построенное здание станет домом

для одной семьи, но не даст стабильного повышения выпуска продукции или производительности. А поскольку великое множество людей мечтают о покупке идеального дома или рисуют себе в фантазиях второй дом, рынок недвижимости особенно подвержен иррациональным маниям.

Качество инвестиционного запоя – принесет ли он экономике пользу или вред – сильно зависит еще и от того, откуда компании берут средства для инвестирования. Если они активно привлекают деньги с помощью банковских кредитов или других долговых обязательств вроде облигаций, то после того, как пузырь лопнет, обычно надолго воцаряется хаос. Компании стремятся реструктурировать свою задолженность, банки вынуждены списывать плохие долги – все это парализует кредитную систему и на много лет замедляет развитие экономики. Если же компании получают средства для инвестиций за счет продажи своих акций на рынке капитала, то восстановление рынка происходит гораздо быстрее. Цены акций падают, их владельцы вынуждены без шума и споров принять удар на себя. Лучше всего, когда средства поступают за счет прямых иностранных инвестиций: так бывает, когда иностранцы строят в развивающихся странах заводы и другие сооружения или покупают акции в таких новостройках. В роли владельцев они берут на себя долгосрочные обязательства по поддержке этих проектов. Это очень надежный источник финансирования – он не может мгновенно испариться во время кризиса.

Страны часто переходят от хороших запоев к плохим и обратно. Например, в США лопнувший в конце 1990-х пузырь на рынке высоких технологий принято теперь рассматривать как классический пример хорошего запоя. Бум финансировался в основном фондовой биржей и венчурными капиталистами и закончился крахом – но не было долгих споров, кому платить убытки. Именно поэтому в 2001 году экономика США прошла через самую неглубокую рецессию за всю послевоенную историю. А вот следующий бум – на американском рынке недвижимости – был плохим запоем: он финансировался в основном за счет долговых обязательств. Крах на рынке недвижимости в 2008 году привел к глобальному кризису, самой глубокой за послевоенный период рецессии и мучительно медленному восстановлению, когда банки и их клиенты стремились выплатить долги и вернуться в нормальное состояние.

Накачавшись заемными средствами в результате запойных инвестиций в недвижимость, экономика часто начинает страдать от серьезной интоксикации. Схлопывание некоторых прошлых чудо-экономик – Японии в 1989 г. и Тайваня в начале 1990-х –

происходило, когда лопался пузырь на рынке недвижимости, спровоцированный дешевыми и легко доступными кредитами. Все, что взлетело, должно опуститься – это общее правило; однако недавний обзор восемнадцати наихудших падений цен на жилье после 1970 года показал, что все они произошли только после того, как объем инвестиций в недвижимость достиг примерно 5 % ВВП. Например, в США инвестиции в недвижимость достигли пика в размере примерно 6 % ВВП в 2005 году, за три года до краха. В Испании пик составил 12 % ВВП в 2008 году, за два года до краха. В Китае пик равнялся примерно 10 % в 2012 году, и цены во многих городах в последнюю пару лет начали снижаться. Это дает грубую оценку того значения, после которого инвестиционный запой в сфере недвижимости достигает опасной стадии, – примерно 5 % ВВП.

Плохие запои: сырьевое проклятие

Еще один тип плохих запоев связан с хорошо известным “сырьевым проклятием”. Большинство развивающихся стран, вкладывающих значительные средства в добычу сырья, неспособны быстро расти в течение хоть сколько-нибудь продолжительного периода, идет ли речь о Нигерии с ее нефтью, Бразилии с соевыми бобами или ЮАР с золотом. Никакие другие объекты инвестиций не вызывают бóльших надежд и не порождают более горьких разочарований. С начала 2010-х и до настоящего времени почти треть глобальных инвестиций направлялась в сырьевые отрасли – примерно такая же доля, которая шла в сферу высоких технологий во время бурного увлечения ими в конце 1990-х. С 2005-го по 2014-й рост капиталовложений в нефтяные и горнодобывающие компании составил 600 %, и теперь вся эта продукция затопила глобальный рынок, при том что спрос со стороны Китая и других стран продолжает замедляться. К 2015 году стало ясно, что этот запой кончится слезами.

Чтобы показать, что запойные инвестиции в сырьевые отрасли обречены на провал, я рассмотрел, насколько выросли средние реальные доходы в восемнадцати крупных нефтедобывающих странах, с тех пор как они начали добывать нефть. В двенадцати из этих восемнадцати стран подушевой доход упал по сравнению с подушевым доходом США. В одной стране – Сирии – средний доход замер на 9 % от американского, именно этот показатель был в 1968 году, когда Сирия стала добывать нефть, а сейчас доходы резко падают в связи со

вспыхнувшей гражданской войной. В трех других – Эквадоре, Колумбии и Тунисе – произошел лишь незначительный относительный рост доходов. Короче говоря, средний доход застыл или упал в 90 % этих богатых нефтью стран. Открытие нефтяных месторождений затормозило развитие, именно поэтому и принято говорить о сырьевом проклятии.

Работает проклятие так: вместо того чтобы инвестировать в строительство дорог, электростанций и заводов, представители элиты стремятся получить как можно большую долю доходов от нефтедобычи. Руководство страны – экспортера нефти начинает все меньше зависеть от собираемых с населения налогов и меньше прислушиваться к мнению избирателей; чтобы погасить недовольство народа, оно просто тратит часть доходов от продажи нефти на поддержание низких цен на бензин и продовольствие, а также другие непроизводительные подачки. Тем временем страдают другие отрасли. Иностранцы закачивают в страну деньги, покупая нефть, что поднимает стоимость национальной валюты и затрудняет экспорт немногим имеющимся в стране предприятиям. Нефтяные барыши имеют тенденцию разрушать все остальные отрасли.

Это классический пример “голландской болезни”. Термин появился после краха нидерландской промышленности, вызванного открытием в 1959 году нефти в Северном море. Хотя толчок к возникновению термина дал развитый мир, сильнее всего это бедствие сказывается на бедных странах. За последнее десятилетие эта болезнь поразила Бразилию, Россию, а также ЮАР и значительную часть других африканских стран. Мудро распорядиться сырьевыми доходами, так чтобы колебания сырьевых цен не заблокировали развитие экономики, сумели в основном лишь страны, которые на момент обнаружения ценных ресурсов были достаточно обеспеченными (и диверсифицированными), такие как Норвегия и Канада.

Для более богатых сырьевых стран этот новый ресурс – не единственный источник благосостояния, поэтому он не превращается в непреодолимый соблазн для коррупционеров. За сырьевым бумом следует усиленный рост в тех странах, где либо сохраняют вырученные деньги в специальных фондах, на черный день, либо инвестируют в такие отрасли, которые превращают бензин в нефтепродукты, железную руду в сталь или алмазы в бриллианты. После обнаружения в 1960-е алмазных копей Ботсвана в партнерстве с алмазной компанией *De Beers* сумела не только превратить доходы от этого желанного сокровища в источник постоянного роста подушевого дохода, но и развить другие отрасли. Но Ботсвана – одно из немногих исключений,

избежавших проклятия.

Отсюда становятся ясны пределы столь громко разрекламированного ренессанса в Африке, где в последнее десятилетие экономики многих стран росли очень быстро. По всему континенту доля инвестиций в ВВП выросла с 15 до 22 %, но значительная часть денег была вложена в сырьевые сектора и в сферу услуг. Страны, начавшие набирать скорость, включая Анголу, Сьерра-Леоне, Нигерию, Чад и Мозамбик, сделали это в основном благодаря растущим ценам на их основное экспортируемое сырье. Иностранные инвестиции поступают в эти страны преимущественно из Китая и направляются по большей части в нефтяные месторождения, а также угольные и железорудные шахты. Доля производства в африканском экспорте уменьшилась, и миллионы африканцев, по сути, оказались отброшены назад, вернувшись из промышленных цехов на менее производительные работы в “серых” мастерских.

Итак, если масштабные инвестиции в промышленность стабилизировали общество в таких странах, как Таиланд и Южная Корея, масштабные инвестиции в сырье оказали глубоко дестабилизирующее влияние на такие страны, как Нигерия. С населением в сто семьдесят пять миллионов Нигерия – крупнейшая экономика в Западной Африке, но она все больше отстает от остального мира с тех пор, как в 1958 году там начали качать нефть. Средний доход в Нигерии упал с 8 до 4 % от среднего дохода в США, в то время как десятки миллиардов долларов от продажи нефти исчезли в карманах министров. Бывшего президента Гудлака Джонатана, пришедшего к власти в 2010 году, поначалу рассматривали как полную противоположность цепочке миллиардеров-клептократов, однако он оказался слишком слаб, чтобы положить конец воровству. Представитель руководства ведущего нигерийского банка рассказывал одному из моих коллег, что пришедший на смену Джонатану в 2015 году Мохаммаду Бухари попытался очистить руководство. Бухари отправил список из тридцати шести кандидатов на посты в правительстве на утверждение правительственной комиссии по экономическим и финансовым преступлениям. Комиссия в тот же день отвергла тридцать трех из них, обвинив в коррупции.

В своей книге “Механизмы грабежа”[27] Том Берджис описывает царящий в стране упадок, отмечая, что, например, аббревиатуру названия нигерийской энергетической компании *PHCN*[28] местные расшифровывают как “Держите свечи наготове”[29]. Берджис говорит, что высокая стоимость электроэнергии – одна из основных причин того, что за

последние четверть века из ста семидесяти пяти текстильных фабрик Нигерии осталось всего двадцать пять – остальные закрылись; из трехсот пятидесяти тысяч человек, трудившихся на этих фабриках, работу сохранили только двадцать пять тысяч{59}. Производство классических нигерийских тканей с характерными яркими красками и блестящей отделкой переместилось в основном в Китай, где за тот же период открылись шестнадцать больших фабрик по производству текстильных изделий с ярлыками “сделано в Нигерии”. Нигерийцам по-прежнему нравятся эти классические расцветки, но продавцы на улицах Лагоса и Кадуны даже не пытаются скрывать, что большая часть одежды привозится контрабандой из Китая, чтобы обойти запрет на импорт текстильной продукции. Берджис показывает, как короли контрабанды, включая сомнительную личность по имени Мангал, вносят свой вклад в коррупцию.

Самый богатый африканец Алико Данготе, чьи интересы простираются от пищевой промышленности до изготовления цемента, сказал мне в июле 2015 года, что в его родном нигерийском штате Кано двадцать миллионов человек обходятся сорока мегаваттами электроэнергии – в развитой стране столько обычно потребляет город с населением в сорок тысяч. При отсутствии надежного источника энергии очень мало компаний, как местных, так и иностранных, рискуют инвестировать средства в производство, так что сейчас на долю промышленности приходится менее 5 % нигерийского ВВП – четвертое с конца место в Африке, сразу после воюющей Эфиопии.

В результате нефтяные экономики, такие как Нигерия, гораздо более уязвимы для внешних потрясений, чем промышленные. На встрече в октябре 2015 года бывший нигерийский министр финансов Нгози Оконджо-Ивеала сказала мне, что “моноэкономика” – чрезмерная зависимость страны от одного ресурса – давно беспокоит нигерийских политиков, но им просто не удается повернуть страну в другом направлении. В 2015 году, когда падающие цены на нефть в очередной раз опустошили и без того разворованную казну, Центральный банк был вынужден девальвировать национальную валюту, поскольку Нигерии мало что удалось сберечь из нефтяных денег и у нее практически не было резервов в иностранной валюте. В промышленных странах типа Таиланда такой шаг облегчает продажу произведенных на экспорт товаров и стабилизирует экономику. Но в Нигерии валютный кризис не подстегивает экспортное производство, поскольку такого производства фактически нет.

В отношении нефтяного проклятия есть одна поправка:

в краткосрочном плане сырье может принести пользу даже в странах с малой диверсификацией. Все долгосрочные чудо-экономики основаны на промышленном производстве, но в моем списке из шестидесяти шести стран, в истории которых был хотя бы один период быстрого роста продолжительностью не менее десяти лет, двадцать четыре экономики – сырьевые, включая Бразилию и Индонезию. Это неудивительно. Двухсотлетняя история цен на сырье показывает, что эти цены – с поправкой на инфляцию – не меняются. Подъем может длиться лет десять, но потом цены неизменно падают и остаются низкими около двадцати лет, а вместе с ними приходят в упадок и некоторые экономики, зависящие от стали, нефти или соевых бобов, если их руководство не предпринимает меры для избавления от проклятия.

Рассмотрим, например, крутые виражи Саудовской Аравии, где средний доход удвоился и достиг двадцати тысяч долларов, когда в 1970-е и в начале 1980-х подскочили цены на нефть, затем уполовинился до десяти тысяч долларов, когда в 1990-е цены упали, а в следующее десятилетие более чем удвоился, достигнув двадцати пяти тысяч долларов, когда цены на нефть снова пошли вверх. Когда в начале 2010-х цены стабилизировались, а потом в 2014 году резко упали, то же произошло и со средним доходом в Саудовской Аравии. Аналогичные процессы происходили в Бразилии, Аргентине, Колумбии, Нигерии и Перу после 1960 года, когда средние доходы в этих странах поднимались и падали в такт движению цен на основное экспортное сырье. Сейчас их может ожидать очередной период стагнации. Судя по тому, что в прошлом цены на сырье, как правило, росли лет десять, а потом лет двадцать падали, из того, что в 2011 году цены стали падать, следует, что сырьевые экономики ожидает очередная продолжительная стагнация.

Если запойное инвестирование в промышленность часто влечет за собой другие хорошие запои – инвестирование в инфраструктуру или технологии, то запойное инвестирование в сырье тянет за собой другие плохие запои – инвестирование в коммерческую или жилую недвижимость. Отсюда следует, что надо внимательнее анализировать любой инвестиционный марафон, чтобы понять, куда идут деньги. Я упустил из виду этот момент во время недавнего бума в андском регионе, где за последние десять лет доля капиталовложений в ВВП стабильно росла и к 2013 году составила 27 % ВВП в Перу и 25 % в Колумбии. Таким образом, в обеих странах был достигнут оптимальный уровень – редкая удача, особенно если учесть, что

после 2008 года объем инвестиций в мире начал сокращаться.

Однако фактически значительная часть этих инвестиций направлялась в сырьевой сектор – нефть в Колумбии и медь и золото в Перу, – а также в сферу недвижимости, на проекты, порожденные оптимистическими прогнозами цен на нефть, медь и золото. Когда эти ресурсы один за другим стали падать в цене, новые инвестиционные проекты и связанное с ними строительство стали откладывать в долгий ящик или вообще закрывать. К 2014 году в Колумбии рост цен на жилье резко замедлился.

Есть одно исключение, когда инвестиции в сырьевой сектор могут считаться хорошим запоем, – вложение средств в новые технологии извлечения сырья из недр. Самым свежим является газонефтяной запой в США, вызванный новыми технологиями добычи этих энергетических ресурсов из сланца. В 2015 году, когда цена на нефть упала ниже пятидесяти долларов, многие новые сланцевые компании оказались нерентабельными и разорились. Это привело к потере десятков тысяч рабочих мест в городках Канады и американского Среднего Запада, возникших на волне сланцевого бума, и вызвало потрясения на рынке мусорных облигаций, послуживших основным источником финансирования этого бума.

Но если оценивать запой по тому, что остается после него, то после этого запоя осталась совершенно новая отрасль, которая оказала давление на прежних игроков, заставив их снизить цены на нефть, и обеспечила источник дешевой энергии, повысивший конкурентоспособность экономики США. Благодаря рекордно низким процентным ставкам удалось нарастить долговое финансирование и примерно за треть триллиона долларов пробурить новые скважины – двадцать тысяч всего лишь за пять последних лет, – а также увеличить в восемь раз (до тысячи шестисот) количество действующих в США буровых установок. В итоге был вскрыт продуктивный пласт знаний, позволивший быстро усовершенствовать оборудование для гидроразрыва сланцевых пластов и извлечения из них нефти. Новая технология получила широкое распространение, добравшись даже до Австралии. В 2015 году многие американские буровые установки перестали эксплуатироваться, но никуда не исчезли – они готовы к использованию при возникновении спроса. Точно так же, как инвестиции в оптоволоконные сети и другие технологии за десять лет до этого во времена бума высоких технологий, сланцевый пузырь оставил после себя новую и ценную производственную инфраструктуру, которую можно будет использовать еще много лет после окончания бума.

Когда хорошие запои превращаются в плохие

Если доля инвестиций в ВВП в течение многих лет стабильно растет, средства нередко переключают с хороших целей на плохие. На поздних этапах хорошего бума число возможностей для инвестирования в предприятия и технологии с высокой отдачей снижается раньше, чем иссякает оптимизм. Тогда начинаются спекуляции, связанные с жильем, акциями или сырьем, вроде нефти или золота, и запой идет по плохому сценарию.

Эта общая тенденция превращения хорошего запоя с течением времени в плохой привела к множеству пузырей в секторе недвижимости, включая целый ряд возникших в Европе и США в 2000-е, а также тот, что угрожает Китаю в середине 2010-х. При том что американский крах на рынке недвижимости спровоцировал глобальный финансовый кризис, китайский пузырь был во многих отношениях намного серьезнее, и было так же очевидно, что деньги уже начали лететь на ветер. В Китае инвестиции в недвижимость за период с 2008-го по 2013-й увеличились с 6 % ВВП до 10 %, а стоимость земли за период с 2000-го по 2013-й выросла на 500 %. В крупных городах рост стоимости вторичного жилья намного опережал рост средних доходов, вызывая возмущение среднего класса теми, кто мог позволить себе покупку дома, и создавая разочарованное поколение холостяков поневоле, чья неспособность приобрести дом делала их в глазах потенциальных невест неподходящей партией.

Китай столкнулся с гремучей смесью: угрозой пузыря сразу и в кредитной и в инвестиционной сферах – эти два цикла сплошь и рядом образуют тандем. Поскольку для инвестиций нередко используют средства, взятые в кредит, то усиленный рост инвестиций часто сопровождается быстрым расширением кредитования, и поворот к худшему ударяет одновременно по обеим сферам. Инвестиции в Китае в 2010-е деградировали по обоим показателям: все больше финансирования производилось за счет кредитов и все больше инвестиций направлялось на непродуктивные цели, например в недвижимость. К 2014 году рынок недвижимости пошел по кривой дорожке: в крупных городах цены принялись падать, и по всей стране стали замораживаться наиболее амбициозные строительные объекты.

Гигантские размеры Китая порождают совершенно неправдоподобные истории, и выражение “город-призрак” не передает всего масштаба и грандиозности его необитаемых мегапроектов. Один из таких проектов развивался возле

Тяньцзиня, огромного города в двух с половиной часах езды на юго-запад от Пекина. Власти наметили построить здесь финансовый центр, который бросит вызов Нью-Йорку. Заявлялось, что центр, названный Юйцзяпу, займет площадь, в три раза превышающую финансовый район Уолл-стрит, а исходные наброски силуэта города включали контуры двух башен, недвусмысленно напоминающих, по мнению одного из комментаторов, те, что были разрушены во время атаки террористов 11 сентября 2001 года. Но к лету 2014 года работы над этим дубликатом Манхэттена почти полностью прекратились. Башни-близнецы выродились в одну башню, хоть и достроенную, но пустую и тщательно охраняемую, как и столь же безлюдная копия Рокфеллер-центра.

Чем кончится китайская история, пока неясно, но ухудшение инвестиционного запоя – от хороших инвестиций в заводы и дороги к сомнительным мегапроектам в сфере недвижимости – часто кончается крахом того или иного рода. Классическим примером здесь служит Таиланд, чья долгая история серьезных вложений в дороги и заводы, преобразивших его Восточное побережье, сошла на нет в конце 1990-х. Оптимизм предшествовавшего бума побудил многих тайцев взять большие кредиты на покупку домов – возникший пузырь лопнул, породив азиатский финансовый кризис 1997–1998 годов.

Аналогичная история произошла в Малайзии, где на пике бума в 1995 году инвестиции достигли 43 % ВВП – второй по размеру уровень для крупной экономики за всю историю; только в современном Китае эта доля выше. Эти инвестиции были сделаны под руководством тогдашнего авторитарного премьер-министра Махатхира Мохамада, чья мания величия с течением времени усиливалась. И часть этих инвестиций принесла в конце концов пользу. Огромный международный аэропорт, построенный в Малайзии в разгар азиатского финансового кризиса 1995 года, который критиковали как очередной пример тщеславного расточительства, уже вполне соответствует текущим потребностям. Но изрядная часть инвестиций, одобренных Мохамадом, ушла на грандиозную показуху. Сюда относится новый технологический центр – город Киберджайя и новый район правительственных зданий – Путраджайя, как оказалось, совершенно ненужные объекты недвижимости. В Путраджайе, построенной на окраине Куала-Лумпур, столицы страны, находится дворец премьер-министра, задуманный как исламский вариант Версаля. Двадцать лет спустя в этом новом городе живет лишь четверть от трехсот двадцати тысяч человек, на которых он был рассчитан. Инвестиционные запои, порожденные

национальным или личным тщеславием, редко приводят к реализации задуманного.

Альтернатива запою – депрессия

Конечно, наихудший вариант – это медленный рост инвестиций. Если доля инвестиций в ВВП слишком мала, около 20 % или меньше, и так продолжается достаточно долго, то, скорее всего, экономика страны будет полна прорех. Во время глобального бума последнего десятилетия деньги в развивающиеся страны лились потоком, и многие из них, включая Индию и Египет, использовали эти фонды для строительства новых и расширения существующих аэропортов, отчего старые стали выглядеть еще хуже. Убогое состояние аэропортов в Эль-Кувейте и Найроби свидетельствовало об изъянах инвестиционной политики Кувейта и Кении, но самым ярким примером стала Бразилия. В этой стране большинство аэропортов сохранились с 1950-х и 1960-х и напоминают длинные ангары, окаймляющие взлетные полосы. Мне пришлось заложить три часа на дорогу в международный аэропорт Гуарульюс в Сан-Паулу из центра города и еще два часа – на регистрацию. Гуарульюс сохранялся в исходном состоянии в ходе инвестиционного бума 2000-х, пока наконец не заработал новый терминал – в июне 2014 года, всего за несколько дней до начала чемпионата мира по футболу.

Ущерб от недостатка инвестиций противоположен ущербу, возникающему от их избытка, и выглядит он как стагнация и запущенность. В странах с недостаточным уровнем инвестиций дороги остаются немощеными, школы – непостроенными, полиция – плохо экипированной, а заводы замирают на уровне чертежей. Сегодня так происходит даже в некоторых многообещающих странах, таких как Мексика и Филиппины. Но в этих двух государствах, по крайней мере, планируется значительно увеличить вложения капитала в экономику. Хуже обстоят дела в тех странах, где инвестиции составляют менее 20 % ВВП и нет особых признаков того, что правительство сможет восстановить доверие инвесторов к своей экономике или самостоятельно найти финансирование для изменения ситуации. Таковы прогнозы для России, Бразилии и ЮАР.

Связь между недостатком инвестиций и слабым ростом совершенно очевидна, потому что, к сожалению, такое происходит очень часто. Число успешных случаев – когда страна поддерживает высокий уровень инвестиций в свою экономику и

таким образом порождает быстрый рост ВВП в течение десяти и более лет – крайне мало. А неудач – масса, поэтому объем выборки достаточно велик, чтобы прослеживалась четкая закономерность. В послевоенную эпоху, если средняя доля инвестиций была ниже 20 % ВВП в течение десятилетия, шансы на то, что в течение этого десятилетия экономический рост страны останется ничтожным – в пределах 3 %, – составляют 60 %. В таких странах чаще всего можно ожидать, что частные лица и компании будут самостоятельно решать стоящие перед обществом проблемы: строить искусные обходные пути вокруг слабой общественной сети дорог, линий электропередач и коммуникаций.

В африканских странах, включая Нигерию, горожане часто прокладывают собственные линии электропередач, воруя электроэнергию у государственной энергосистемы. Это подрывает доходную базу государственной электросетевой компании и лишает правительство ресурсов, которые оно могло бы направить на строительство новых линий электропередач. В современной Африке множество людей объединено сотовой связью и даже имеет доступ к банковским услугам с мобильных телефонов, а вот автомобильное или железнодорожное путешествие из одной страны в другую – до сих пор весьма сложное предприятие.

Это признак недоинвестирования, и последствия его серьезны. Чудовищные автомобильные пробки в крупных городах – знак того, что транспортная сеть слишком слаба, и это очень опасно для экономики. Когда в Сан-Паулу или Мумбаи идет дождь, движение замирает, потому что переполняются коллекторы, не справляющиеся с отводом воды. Если в основе логистики страны лежат некачественные автомобильные и железные дороги, ненадежная канализационная система, то предложение не поспевает за спросом, что ведет к росту цен. Таким образом, низкий уровень инвестиций – серьезный источник инфляции – ракового заболевания, часто убивающего экономический рост в развивающихся странах.

Инвестиции – серьезный стимулятор роста, а высокий и растущий их уровень – чаще всего хороший признак. Однако высокие и быстрорастущие инвестиции могут использоваться расточительно, поэтому важно тщательно следить за тем, куда идут деньги. Вообще говоря, самые лучшие инвестиции – те, что идут на производство, технологии и инфраструктуру, включая дороги, электросети и водоснабжение. Худший вариант – когда избыток инвестиций направляется либо в сферу недвижимости, давая экономике кратковременный толчок и часто оставляя в наследство опасный уровень долговой нагрузки, либо в сырьевые

отрасли, которые нередко оказывают на экономику разлагающее влияние.

Хотя и можно предположить, что сфера услуг со временем потеснит производство в качестве катализатора устойчивого роста, пока этого не произошло. На настоящий момент правило одно: первым делом – заводы.

Глава 7
Цены на лук

Каков уровень инфляции?

Во многих странах опубликование государственного бюджета проходит незамеченным. Однако в некоторых бывших британских колониях, таких, как Индия, дело обстоит иначе. Здесь бюджет публично анализируют, рассматривая его как планы правительства на будущее. В феврале 2011 года в Дели, когда я участвовал в новостной передаче *NDTV*, разбирая последний бюджет, другой гость, Каушик Басу, бывший тогда главным экономическим советником индийского правительства, высказал, как мне показалось, крайне опасное утверждение. В то время когда рост цен на лук и другие продукты питания стал острым политическим вопросом, Басу выступил в защиту премьер-министра Манмохана Сингха, заявив, что Индии не стоит придавать большого значения инфляции, потому что быстро растущие цены – совершенно нормальное явление для молодой и энергично развивающейся экономики. Я возразил, назвав это одним из величайших экономических мифов, потому что на самом деле большинство продолжительных подъемов сопровождалось низкой инфляцией, а Басу парировал, отметив, что такие быстро растущие экономики, как Южная Корея и Китай, начинали с высокой инфляции. Нашу перепалку прервал ведущий, легендарный Пранной Рой, предложив продолжить битву из-за цен на лук вне прямого эфира.

В связи с этим нельзя не вспомнить американского сенатора Дэниэла Патрика Мойнихэна, бывшего посла в Индии, который однажды съязвил, что есть такие ошибки, которые может сделать только обладатель ученой степени. В Индии, где среди ведущих политиков кишмя кишат доктора экономических наук (Сингх получил свою степень в Оксфорде, а Басу – в Лондонской школе экономики), я часто слышал, что высокая инфляция типична для развивающихся экономик. Ход мысли тут такой: когда молодая экономика быстро растет, у населения появляется больше денег, а когда люди с увеличивающимися средствами пытаются приобрести имеющиеся товары, растут цены.

Это рассуждение основано на базовом теоретическом постулате, который гласит, что инфляция потребительских цен может вызываться позитивными шоками спроса, такими как

потребительская эйфория и чрезмерные госрасходы, или негативными шоками предложения, например внезапным ростом цен на нефть. На деле же молодая экономика особенно уязвима для инфляции, порожденной спросом, если сделано слишком мало инвестиций в инфраструктуру снабжения, которая включает в себя все – от электростанций, заводов и складов до коммуникационных и транспортных каналов, связывающих их с потребителями. Если эта инфраструктура не позволяет удовлетворить спрос, потребительские цены растут.

Высокая инфляция – это всегда плохой признак, а низкая инфляция – часто хороший. Вообще говоря, лучший период для страны – это когда инфляция низкая, а ВВП растет быстро, особенно, если рост только начался, потому что отсутствие инфляционного давления может предвещать долгий период роста. Если же росту ВВП сопутствует рост инфляции, подъем не может продолжаться долго, потому что в определенный момент – скорее раньше, чем позже – Центральный банк будет вынужден отреагировать поднятием процентных ставок, чтобы ослабить спрос и подавить инфляцию. Это подорожание кредитов может придушить и рост. Однако самый худший случай – высокая инфляция в сочетании с медленным или негативным экономическим ростом, потому что Центральный банк все равно будет вынужден поднять процентные ставки, чтобы подавить инфляцию, а это наверняка затормозит экономику, которой и без того грозил застой. Это может привести к стагфляции – продолжительному периоду медленного роста и высокой инфляции.

Нужно постоянно задаваться вопросом: высока ли инфляция? Один из способов определить, насколько высок уровень инфляции потребительских цен, – это сравнить рост цен в стране со средним показателем по странам той же категории. В 2015 году последнее значение этого показателя для развивающихся стран – около 6 %, а для развитых – около 2 %.

В период с 2009-го по 2014-й год у индийской высокообразованной элиты были веские основания отрицать грозное значение инфляции, потому что растущие цены на основные продукты питания, такие, как лук, могли положить конец их политическим карьерам. Шел второй пятилетний срок работы правительства Сингха, цены росли со средней скоростью около 10 % – один из худших витков инфляции за всю историю Индии после получения независимости. В течение нескольких десятилетий Индия занимала не слишком плохое место в списке стран с высоким уровнем инфляции: к концу каждого десятилетия в среднем шестидесятое – шестьдесят пятое место

среди ста пятидесяти трех стран, по которым есть данные. Однако в последние пять лет правления Сингха темпы инфляции в Индии были в два раза выше среднего по развивающемуся миру, рейтинг Индии упал с конца шестидесятых мест до сто сорок четвертого – между Восточным Тимором и Сьерра-Леоне. Хотя во время нашей телевизионной дискуссии Басу настаивал, что Сингх “очень мудро” справляется с инфляцией, рейтинг не демонстрировал особой мудрости, указывая на очевидные риски и для экономики и для правительства.

Правителей часто свергают, когда бедняки восстают против высоких цен на продовольствие. Одним из важнейших событий, положивших конец правлению Великобритании в Индии, был “соляной поход” Ганди против имперских налогов, которые повышали стоимость этого базового продукта. В такой бедной стране, как Индия, основные продукты, вроде соли и лука, составляют основу национальной идентичности. Это ингредиенты, без которых традиционные блюда, такие как даал и кебаб, “теряют самоуважение”, как выразилась однажды писательница Ниланджана Рой. Значительное повышение цен на лук, топленое масло (широко используемое в Индии) и картофель внесло существенный вклад в провалы долго доминировавшей партии Индийский национальный конгресс на выборах 1989 и 1996 годов. Сам Сингх и его советники были напуганы тем, что Рой назвала “призраком великого лукового кризиса 2010 года”, когда цена лука за неделю удвоилась. Тогдашний взлет цен вынудил правительство запретить экспорт лука и начать импортировать его из Пакистана, давнего конкурента страны.

Однако технократы вроде Сингха не обращают особого внимания на общественное мнение, так что он недооценил степень общественного негодования. В декабре 2013 года мы с группой индийских журналистов решили проследить за предвыборными кампаниями в штатах Мадхья-Прадеш и Раджастхан. В многоликих индийских штатах трудно встретить двоих, имеющих общее мнение по какому-либо вопросу, но в этот раз мы с изумлением услышали дружный хор. От неплодородных окраин округа Бхинд в северной части Мадхья-Прадеш до красочных базаров Пушкара в центральной части Раджастхана городской парикмахер, местный сапожник и мелкий фермер – все возмущенно рассказывали, на сколько (с точностью до рупии!) за последние пять лет выросли цены на картофель, топленое масло и все тот же лук. Тема инфляции вытеснила на второй план другие важные вопросы, такие как коррупция и безработица. Оппозиционные политики в своих выступлениях язвили, что было время, когда можно было пойти на базар с деньгами в кармане, а

вернуться с сумкой продуктов, теперь же несешь на базар сумку денег, а возвращаешься с продуктами в кармане. Правившая партия Индийский национальный конгресс не только проиграла выборы в этих штатах, но и полгода спустя потерпела сокрушительное поражение на общенациональных выборах. И решающую роль в этом, согласно опросам общественного мнения, сыграла инфляция.

Когда Басу, ныне главный экономист Всемирного банка, в 2011 году пикировался со мной во время телепередачи, он указывал на противоположные риски. Его больше всего пугало, что правительство начнет слишком рьяно бороться с инфляцией потребительских цен – ограничивая свои расходы и ужесточая условия кредитов, – потому что такие ограничения могут привести к закрытию заводов и потере рабочих мест. Отвечая на мое предположение, что продолжительным здоровым подъемам всегда сопутствует низкая инфляция, он привел в пример Китай конца 1970-х, когда долгий китайский бум только начинался, а инфляция была около 25 %, а также Южную Корею конца 1960-х и 1970-х, когда и инфляция и экономический рост были на подъеме. Чтобы проверить свою догадку о том, что эти примеры неправильно отражают базовую связь между инфляцией и быстрым экономическим ростом, я обратился к истории и изучил эти случаи подробнее.

Рак, убивающий рост

Я обнаружил, что в послевоенную эпоху низкая инфляция была верным спутником всех продолжительных периодов быстрого экономического роста. Страны, объявляющие о длительном быстром росте, почти всегда значительную часть национального дохода вкладывают в развитие сетей снабжения, сдерживающих инфляцию. Китай, Япония, Южная Корея, да и вообще все азиатские чудо-экономики действовали именно по этому шаблону: масштабными инвестициями обеспечивали быстрый экономический рост и держали в узде инфляцию. В моем списке из пятидесяти шести стран, которые после 1960 года объявляли о росте ВВП свыше 6 % в течение периода не менее десяти лет, почти в трех из четырех в течение этого периода уровень инфляции был ниже среднего для развивающегося мира. Эта закономерность сохранялась и при менее известных подъемах, таких как кенийский в 1970–1980 годах и румынский в 1971–1984 годах, когда средняя инфляция составляла чуть более 2 %, то есть на восемнадцать процентных пунктов ниже среднего

значения для развивающегося мира в тот период.

В таких чудо-экономиках, как Южная Корея, Тайвань, Сингапур и Китай, где подъемы продолжались по тридцать лет и долее, инфляция крайне редко разгонялась до темпов выше среднего для развивающегося мира. В Сингапуре бум продолжался с 1961-го по 2002 год, и в течение этого периода среднее значение инфляции было ниже 3 %, при том что в развивающемся мире оно превышало 40 %. Хотя в некоторых азиатских чудо-экономиках в начале бума инфляция была высока, в ходе экономического подъема она снижалась. Более того, одним из предвестников завершения этих бумов были всплески инфляции, подобные искрам от глохнущего мотора. В Китае в последние тридцать лет двузначный рост ВВП сопровождался инфляцией, составлявшей в среднем около 5 %, в том числе в течение десятилетия, завершившегося в 2010 году, инфляция была в среднем около 2 %. Короткий всплеск инфляции произошел в Китае в 2011 году, и с тех пор экономический рост страны неуклонно замедляется.

Высокий уровень инфляции – это рак, убивающий экономический рост. Он атакует живой организм экономики одновременно с разных сторон. Инфляция отбивает у населения охоту копить, потому что снижает ценность денег, размещенных в банке или вложенных в облигации, а это уменьшает объем средств, доступных для инвестирования. В конечном итоге, высокая инфляция вынуждает центральные банки принимать меры, увеличивая стоимость денег с помощью повышения процентных ставок, из-за чего компаниям становится труднее расширяться, а потребителям – покупать дома и автомобили, и в результате подъем заканчивается. Когда инфляция очень высока – например достигает двузначных чисел, – она чаще всего волатильна. То внезапно падая, то раскручиваясь до гиперинфляции, она создает новые препятствия для развития экономики. В условиях резко скачущих цен компаниям сложно находить источники финансирования для своих проектов и трудно быть уверенными, что инвестиции принесут отдачу. Если компании боятся создавать новые сети снабжения и совершенствовать старые, сети не справляются с удовлетворением спроса, что приводит к дальнейшему росту цен. Так экономика становится еще более предрасположенной к инфляции.

Классический пример экономики, подверженной инфляции, – Бразилия, где капиталовложения в течение десятилетий застыли на уровне около 20 % ВВП, что намного ниже оптимального для развивающейся страны уровня в 25–35 %. Правительство постоянно инвестирует слишком мало во все, начиная от

автодорог и школ и кончая аэропортами. Как только возрастает деловая активность, компании немедленно сталкиваются с перебоями в снабжении. Они начинают конкурировать за доступ к ограниченным транспортным, коммуникационным и другим сервисным ресурсам, чтобы закрепить за собой ограниченные запасы древесины, цемента и других материалов. Владельцам гостиниц приходится конкурировать даже за хорошо подготовленных уборщиц. Предложение не успевает за спросом, поэтому цéны и зарплаты начинают расти на самом раннем этапе экономического цикла. Бразильцы свыклись с этой схемой и в период восстановления ожидают сильного роста цен, поэтому рабочие вскоре начинают требовать повышения зарплат.

В стране, вступающей в долгий период подъема, все происходит наоборот. Тринадцать наиболее известных чудо-экономик послевоенного периода на протяжении длительного бума ежегодно тратили на инвестиции эквивалент 30 % своего ВВП, и их быстрому экономическому росту сопутствовала низкая инфляция. Такое сочетание позволяло этим странам пребывать на подъеме по двадцать и более лет. В Китае доля инвестиций в ВВП на пике их роста составила около 50 %, и значительная часть инвестиций до недавнего времени шла на строительство новых автодорог, телефонных сетей и заводов. В результате сеть снабжения там до сих пор практически невозможно перегрузить. Когда китайская экономика идет на подъем, компаниям достаточно просто вернуть в строй наполовину остановленные заводы и пустые автодороги. Инфраструктура снабжения всегда готова удовлетворить потребительский спрос, поэтому не возникает напряжения, которое могло бы вызвать подъем цен.

Контраст между Китаем и Бразилией разителен. Хотя обе страны испытывают растущий потребительский спрос со стороны увеличивающегося среднего класса, разветвленная и местами обладающая завышенной пропускной способностью сеть снабжения Китая в течение большей части трех последних десятилетий позволяла экономике расти со скоростью 10 %, не вызывая инфляции. В Бразилии инфляция становится проблемой уже при 4 %-м росте ВВП (или даже ниже), что заставляет Центральный банк страны повышать процентные ставки и ограничивать экономический рост. При всех своих успехах в расширении среднего класса Бразилия невольно построила экономику с разочаровывающе низким ростом и высокой инфляцией, в отличие от чудо-экономики Китая последних десятилетий с ее быстрым ростом и низкой инфляцией.

Победа в войне с инфляцией

Общее правило, что высокая инфляция потребительских цен – плохой признак, особенно полезно для выявления исключений в мире, где большинство стран выиграло войну с инфляцией. В 1970-е наложенное ОПЕК эмбарго привело к стремительному росту цен на нефть. Цены на продовольствие тоже резко выросли. Предвидя повышение цен на бензоколонках и в продовольственных магазинах, рабочие стали требовать регулярного повышения зарплат, что подтолкнуло компании к повышению цен на все виды потребительских товаров. Губительная спираль “зарплаты – цены” начала раскручиваться, доводя инфляцию в богатых странах типа США до двузначных показателей, что привело к стагфляции.

Многие американцы помнят, как президент Джеральд Форд пытался сбить у своих соотечественников этот инфляционный настрой, помнят вызывавшие множество насмешек значки *WIN*[30], которые призывали немедленно победить инфляцию. Однако помнят они и то, как Вашингтон в итоге избавился от двузначной инфляции с помощью ряда резких повышений процентных ставок, проведенных главой Федрезерва Полом Волкером в начале 1980-х (шаг, которому в то время едва не последовал Банк Англии). В экономике США началась болезненная рецессия, но дело того стоило, потому что привело к продолжительному периоду устойчивого роста с небольшой, а то и нулевой инфляцией.

В итоге подавляющее большинство стран победило неконтролируемую инфляцию. Согласно данным МВФ, в развитых странах средний годовой инфляционный рост потребительских цен достиг максимума в 15 % в 1974 году, затем второго – более 12 % в 1981 году, а в течение последующего десятилетия резко упал. С 1991 года его среднее значение составляет около 2 %.

Быстрая стабилизация потребительских цен еще сильнее трансформировала развивающийся мир, где среднегодовая инфляция достигла устрашающего пика в 87 % в 1994 году. А в таких странах, как Бразилия, Россия и Турция, инфляция в том году взлетела намного выше ста процентов. Затем средний показатель для развивающегося мира стал стабильно падать, до 20 % в 1996-м и около 6 % в 2002-м. С тех пор он колеблется возле 6 %.

Трудно переоценить вклад, который победа над инфляцией потребительских цен может внести в политическую и экономическую стабильность. У социальных волнений не бывает единственной причины, но цены на продовольствие часто выступают в качестве одной из причин. Хотя революции 1848 года нередко объясняют распространением в Европе

демократических идей, недавние исследования показали, что основным катализатором стал скачок цен на продовольствие, приведший к установлению более либеральных политических режимов в странах, которые теперь называются Германией, Австрией, Венгрией и Румынией[60]. В более поздние времена ареной многочисленных смен власти под влиянием инфляции сделалась Латинская Америка. По данным Мартина Палдама из датского Орхусского университета, в 1946–1983 годы в Латинской Америке произошло пятнадцать случаев перехода власти от гражданского правительства к военным и наоборот. В тринадцати из этих случаев падению правительства предшествовал скачок инфляции потребительских цен до 20 % и более[61]. Такие смены режимов происходили в Мексике, Чили, Бразилии, Аргентине, Парагвае. Рост цены на пшеницу и другие зерновые внес свою лепту и в крах коммунистического режима в Советском Союзе в 1989 году.

После 1990-х, когда в большинстве развивающихся стран инфляция снизилась, она продолжала периодически раскручиваться то тут, то там, часто с катастрофическими последствиями для властей. Марк Беллемер, экономист из Университета Миннесоты, обнаружил тесную связь между ценами на зерно, крупы и другое продовольствие – и демонстрациями, мятежами и забастовками во многих регионах мира в 1990–2011[62]. Инфляция помогла свержению режимов в Бразилии и Турции в конце 1990-х и стала одной из сил, приведших к краху правительство Ельцина в России: в его последний год у власти – 1999-й – потребительские цены росли со скоростью 36 % в год. В 2008 году президент Всемирного банка Роберт Зелик отметил, что цены на продовольствие за предыдущие три года выросли на 80 %, и предупредил, что в результате этого по меньшей мере в тридцати трех странах повысился риск возникновения социальной напряженности[63]. Хотя сразу после этого волнений не произошло, цены на продовольствие считаются важным катализатором демонстраций и мятежей, разразившихся в 2011 году по всему миру, включая “арабскую весну”.

Широкомасштабная победа над инфляцией потребительских цен повысила роль инфляции в выявлении дисфункциональных экономик. На смену миру, страдавшему от ценового хаоса и неуверенности, порожденных инфляцией, пришел мир со стабильно невысокой инфляцией, где исключения сразу бросаются в глаза. В наше время выделяется всякая страна, в которой инфляция потребительских цен значительно выше, чем в других странах той же категории. В развивающемся мире, где среднее значение инфляции около 6 %, в 2015 году основные

исключения – это Аргентина с 30 %, Россия с 16 %, Нигерия с 9 % и Турция с 8 %. Однако в развитом мире, где инфляция составляет около 2 % и снижается к концу года, ситуация была совершенно иной. Там опасались не инфляции, а ее противоположности – дефляции или падения цен, которое тоже может иметь свои недостатки.

Как удалось достичь победы и удержать ее

Прежде чем переходить к дефляции, стоит разобраться, как удалось победить инфляцию, потому что использованные при этом средства пригодны и для того, чтобы помешать ее возврату.

Отчасти победа стала результатом развития глобальной торговли. Бурный расцвет глобальной торговли привел в период с 1980-х по конец 2000-х к взрывному росту международных транспортных, коммуникационных и финансовых сетей. Начиная с 1980-го, доля импорта и экспорта в глобальном ВВП устойчиво росла – с 35 до 60 % в 2008-м, когда она перестала расти и даже слегка уменьшилась из-за финансового кризиса. И все же сейчас мы живем в гораздо более глобализированном мире, чем до 2008 года, и интеграция дешевой рабочей силы из Китая и других крупных развивающихся стран продолжает оказывать серьезное давление как на зарплаты, так и на потребительские цены по всему миру. Теперь местные цены вряд ли быстро вырастут – ведь местные оптовики не обязаны ограничиваться местными поставщиками. Они всегда могут поискать в других странах более дешевых поставщиков одежды, молотков или телевизоров. По сходным причинам и местные зарплаты не подскочат, потому что производители в ответ могут закрыть местные предприятия и перенести производство в страны с более низкими зарплатами. Так работают рыночные силы, в значительной мере неподвластные политическим лидерам.

Однако у политиков была и положительная роль. В конце 1990-х и в 2000-е новое поколение государственных руководителей принесло в развивающийся мир новые установки в отношении государственных расходов и ответственности. Они начали умнее инвестировать, в том числе в инфраструктуру, и меньше воровать. И еще они предоставили центральным банкам больше политической независимости, которая необходима, чтобы противостоять популистам – сторонникам легких денег. Этот шаг прошел мимо внимания общественности и не вызвал ее поддержки. Не было общественных движений под лозунгами “Свободу центробанкам!”. Тем не менее никакой другой закон не

мог сделать больше для рядового гражданина в отношении контролирования базисных цен. Теперь независимость Центрального банка стала важнейшей характеристикой того, насколько страна готова противостоять инфляции.

На протяжении послевоенной эпохи в политических битвах вокруг центробанков и легких денег часто забывали о необходимости бороться с инфляцией. Даже во многих развивающихся странах, где Центробанк был номинально независим – а руководители центральных банков хорошо понимают опасность инфляции, – он не был достаточно независим, чтобы противостоять публичному или скрытому политическому давлению, направленному на сохранение на низком уровне процентных ставок и стоимости заемного финансирования. Но кризисы 1970-х показали политическим лидерам, насколько болезненна может быть инфляция, в особенности для избирателей из беднейших и средних слоев общества, которые больше всего страдают от растущих цен на базовые продукты. Эти кризисы превратили многих политиков в борцов с инфляцией.

Глобальная революция, развязавшая центробанкам руки для борьбы с инфляцией, началась в маленькой Новой Зеландии. Как пишет журналист Нил Ирвин, инициировал ее бывший фермер, выращивавший киви, который стал руководителем Центробанка. На глазах у этого человека по имени Дон Брэш в 1970–1980-х инфляция съела все сбережения его дяди. В 1989 году в Новой Зеландии был принят закон, гарантировавший Центробанку страны политическую независимость и предписывавший ему ограничивать инфляцию. Профсоюзы подняли шум, утверждая, что этот закон приведет к сокращению рабочих мест, если крупные компании не смогут получать дешевые кредиты. Производители назвали закон “недемократичным”, а один застройщик и вовсе потребовал сообщить ему вес Брэша, чтобы правильно подобрать веревку, на которой того можно повесить. Однако закон был принят. Новозеландский Центробанк первым в мире открыто объявил, что борьба с инфляцией станет для него приоритетной задачей, и в течение двух лет инфляция в стране упала с почти 8 % до 2 %{64}.

Установление целей по инфляции эффективно, если Центробанк сумеет доказать обществу серьезность своих намерений – что он готов повысить стоимость денег и пойти на болезненные меры, необходимые для сдерживания инфляции. Такая уверенность позволяет зафиксировать инфляционные ожидания: люди перестают бояться, что ценовая спираль выйдет из-под контроля, и компании получают возможность строить

планы на будущее, а у рабочих нет необходимости требовать повышения зарплат в погоне за растущими потребительскими ценами. Эту уверенность породил Брэш.

История этого успеха получила широкое распространение в среде центробанков. Следующей стала Канада: в 1991 году она тоже приняла стратегию таргетирования инфляции. За ней последовали Швеция и Великобритания. Многие центробанки в качестве ориентира выбрали 2 %, чтобы обеспечить некоторую гибкость, хотя формально стабильность цен означает нулевую инфляцию. По оценке *Citigroup*, в настоящее время пятьдесят восемь стран (если считать членов еврозоны как одну страну), на долю которых приходится 92 % глобального ВВП, в той или иной форме установили для себя цель по инфляции. Формулировка “в той или иной форме” позволяет включить такие банки, как Федрезерв США, у которого двойная задача: обеспечивать как стабильные цены, так и максимальную занятость.

Когда в середине 1990-х я начал свою карьеру, меня сразу поразило, как быстро руководители центробанков развивающихся стран уверовали в новые антиинфляционные доктрины. Зная, какой ущерб инфляция нанесла их странам в предшествующие двадцать лет, и увидев недавние успехи Волкера в борьбе с инфляцией в США, они обрели в этих доктринах новую религию. Встречи с ними проходили в напряженной обстановке: в присутствии таких руководителей центробанков, как бразильский Энрике Мейреллес или мексиканский Ортис Мартинес, никто не решался проявить легкомыслие – подобно тому, как принято сдерживать смешки в церкви. Многие из этих лидеров выказывали рвение новообращенных. Южноафриканец Тито Мбовени был левым радикалом, с портретами Ленина на стенах кабинета, но в роли руководителя Центробанка он стал консервативным антиинфляционным ястребом. Он проповедовал преимущества устойчивой валюты даже вопреки яростным атакам со стороны левого крыла его собственной партии – Африканского национального конгресса. После всех бедствий, причиненных инфляцией, руководители центробанков просто не могли думать иначе.

Многие из них учились в американских университетах в те десятилетия, когда инфляция была предметом интенсивного изучения. Бывший руководитель Центробанка Индии Чакраварти Рангараджан учился в Университете Пенсильвании, равно как и самая несгибаемая представительница этого поколения Зети Ахтар Азиз, которая до сих пор стоит во главе Центрального банка Малайзии. Многие руководители центробанков были вдохновлены победой Волкера и с благоговением говорили о

долгой борьбе с инфляцией, которую в послевоенный период вел Немецкий федеральный банк. Желание приобщиться к когорте победителей укрепляло их решимость и заставляло ощущать себя священной гвардией, охраняющей народ от катастрофы растущих цен. Все они верили, что низкий и стабильный уровень инфляции – лучшая основа для экономического роста и что в долговременном плане нельзя соглашаться на рост инфляции ради ускорения экономического роста. Бывший руководитель Центробанка Малайзии Джаффер Хуссейн перед азиатским кризисом 1997 года говорил мне: “Хорошие банкиры, как и хороший чай, проявляют свои лучшие свойства, попадая в крутой кипяток”.

Среди развивающихся стран первой установила цель по инфляции Чили – в 1991 году. Ее примеру последовали многие другие, включая Бразилию, Турцию, Россию и Южную Корею, и, хотя ведущую роль тут сыграла, среди прочих факторов, растущая глобальная конкуренция, упор на борьбу с инфляцией помог развивающемуся миру победить ее. Установление в 2001 году в Мексике предела инфляции привело к ее снижению со среднего показателя в 20 % до примерно 4 %. В Индонезии после выбора ориентира в 2005 году инфляция уменьшилась с 14 % до примерно 5 %. Даже в Бразилии, где перед установлением в 1999 году цели средний уровень инфляции в течение десятилетия составлял 700 %, к 2006 году он упал до 4 %.

Однако эта борьба далека от финала. Хотя значительная часть центробанков крупнейших стран проводит инфляционное таргетирование, а многим центробанкам в развивающемся мире была официально предоставлена “независимость”, на практике эта свобода не всегда соблюдается. Руководители центробанков мира и министры финансов ежегодно встречаются на саммите, проводимом МВФ, и в 2015 году на такой встрече в перуанской столице Лиме представители развивающихся стран массово сетовали на политическое давление. Для представителей ЮАР это оказалось сюрпризом, потому что сами они от такого давления не страдают. По мнению наблюдателей, ЮАР – одна из немногих развивающихся стран, где Центробанку предоставлена реальная независимость. То же можно сказать о Чили, Польше, Чехии и, возможно, еще нескольких странах. Остальные действуют в серой зоне. Большинство центробанков официально обязаны таргетировать инфляцию, а неофициально вынуждены откликаться на звонки из президентской администрации с требованиями выдать кредит под низкие проценты.

Как Турция временно выиграла войну

Война с инфляцией в разных странах проходит по-разному, но начинается инфляция в развивающемся мире из-за одних и тех же проблем. И эти случаи стоит рассмотреть подробнее, потому что они показывают, как непонимание лидерами основ экономики в сочетании с чрезмерным вмешательством государства и недостаточным инвестированием с его стороны может невольно подтолкнуть инфляцию.

Один из наиболее драматичных примеров – Турция, где сочетание этих изъянов довело темпы инфляции до двузначных показателей, пока в 2001 году не произошел крах экономики. До этого кризиса инфляция была буквально встроена в политическую и экономическую систему Турции. В течение десятилетий в парламенте доминировали меняющиеся коалиции светских партий, а в оппозиции находились еще более слабые и хрупкие коалиции исламистских партий. Все эти партии, как светские, так и религиозные, объединяло одно: склонность к популистским обещаниям увеличить госрасходы. Во время предвыборной кампании они состязались между собой, кто наобещает избирателям больше государственных рабочих мест или более щедрых субсидий. В начале 1990-х один особо легкомысленный кандидат пообещал каждой турецкой семье по два ключа: один – от дома, другой – от машины.

Чтобы создать чувство безопасности у граждан страны, которая была на переднем крае холодной войны между США и Россией и одновременно в остром споре с Грецией из-за контроля над Кипром, эти популисты к 1975 году увеличили военные расходы до 5 % ВВП. Турция была самым бедным членом НАТО, но военные расходы у нее были одними из самых высоких. Кроме того, руководство затеяло несколько не столько продуктивных, сколько грандиозных строительных проектов, включая Юго-восточный Анатолийский проект – сеть дамб и каналов, строительство которых началось в 1970-х и до сих пор не завершено, хотя потрачено уже 30 миллиардов долларов.

Это не те эффективные капитальные вложения, которые позволили бы стране расти с низкой инфляцией, и на выборах многим политикам приходилось за них расплачиваться. К 1990-м в Турции новое правительство приходило к власти в среднем каждые девять месяцев. Нестабильность этих шатких режимов в свою очередь вносила существенный вклад в подверженность страны инфляции. Хотя профсоюзы в 1980–1990-е неуклонно слабели, зарплаты быстро росли, потому что каждое новое правительство обещало не только увеличить количество бюджетных рабочих мест, но и задним числом повысить зарплаты тем, кто уже состоял на госслужбе.

Для покрытия госрасходов на высокие зарплаты, грандиозные проекты и вооружение государство обратилось к собственным банкам и компаниям. Центробанк Турции печатал деньги, чтобы выдавать кредиты госсектору. Правительство приказывало государственным банкам давать кредиты разбухшим госкомпаниям. Госкомпании разгоняли инфляцию, повышая цены (вне предвыборных периодов, разумеется), чтобы получить доход, необходимый для покрытия все возрастающих долгов госсектора. Большие государственные займы и высокая инфляция затрудняли частным компаниям получение долгосрочного финансирования – даже несмотря на то, что у многих частных конгломератов тоже были свои банки.

В такой ненадежной ситуации банкиры подняли процентные ставки до трехзначных чисел – уровень, который обычно отталкивает потенциальных заемщиков и обуздывает инфляцию. Но в Турции эти заоблачные ставки вызвали обратный эффект: компании обнаружили, что можно поднимать цены, чтобы выплачивать растущие проценты по имеющимся у них кредитам. Темпы инфляции в стране в 1980-е составляли в среднем 75 %, в 1990-е – 50 %, а когда в феврале 2001-го кризис достиг пика, инфляция прыгнула до 70 %. Турецкая лира в одночасье потеряла почти половину своей стоимости. Турция застряла в порочном круге: растущая инфляция снижала стоимость лиры, из-за чего дорожал импорт, а цены и ожидания инфляции росли.

Поскольку деньги из страны уходили, Турция была вынуждена просить экстренный заем у МВФ, который потребовал проведения реформ. Для удовлетворения этих требований Турция создала новую экономическую команду под управлением бывшего сотрудника Всемирного банка Кемаля Дервиша, который начал глобальную перестройку. Центробанк получил официальную независимость, которая ограждала его от политического давления в отношении финансирования государственных расходов. Был создан банковский надзорный орган, призванный ограничить практику выдачи кредитов “своим”. Правительство ликвидировало множество наиболее сомнительных банков и дополнительно вложило в оставшиеся капитал в размере 30 % ВВП для их стабилизации. Государственные компании, которые устанавливали цены исходя из потребностей правительства в покрытии дефицита, были проданы частным предпринимателям, а те начали устанавливать цены исходя из рыночного спроса. Чтобы вывести вопросы оплаты труда из ведения политиков, были созданы специальные советы, где работодатели и работники совместно обсуждали условия труда и повышение зарплат. Ко всеобщему удивлению, советы заработали.

К моменту проведения в 2002 году национальных выборов инфляция начала снижаться, но потерявшие терпение турки воспользовались возможностью прогнать светские партии, бывшие у власти со времен Первой мировой войны, и выбрали умеренного исламиста Реджепа Тайипа Эрдогана. Поскольку на его глазах инфляция привела к падению предшественника, он, видимо, понимал, что подъем цен может смести и его режим. Он приступил к активному регулированию госрасходов: государственный дефицит, который в момент прихода Эрдогана к власти составлял 14 % ВВП, последовательно снижался и к 2011 году был равен всего 1 % ВВП. Продолжая политику своего предшественника, Эрдоган продал ряд государственных компаний, включая телекоммуникационные, сахарные и табачные. К 2004 году темпы инфляции впервые за тридцать лет стали выражаться однозначным числом; экономика вновь обрела стабильность и оказалась в начале долгого подъема, в ходе которого средний доход в стране почти утроился, достигнув к 2012 году десяти тысяч пятисот долларов. Снова долгий период устойчивого роста сопровождался постепенным снижением инфляции, которая к 2011 году достигла минимума в 4 %.

Затем, в соответствии со стандартным шаблоном, начался упадок. Одержав в 2011 году внушительную победу на выборах, Эрдоган пошел на третий срок и стал проявлять признаки самодовольства. Реформы затормозились, и инвестиции в Турцию снизились. В начале его правления продажа турецких госкомпаний привлекла иностранных инвесторов, а резкое падение инфляции и процентных ставок побудило турок к повышению инвестиций в отечественную экономику. Но инвестиции по-прежнему составляли менее 20 % ВВП, а когда Эрдоган уверовал в собственное всемогущество, качество государственных инвестиций ухудшилось. Его правительство стало вкладывать крупные средства в мегапроекты, многие из которых имели все более сильную религиозную составляющую без явной отдачи для экономики. Бюджетный дефицит снова вырос, утроившись к 2014 году и превысив 2 %. А годовая инфляция с низких 4 % в 2011 году в следующие четыре года удвоилась и достигла 8 %, что намного превышает среднее значение для развивающегося мира и является явным признаком неблагополучия.

Индия с опозданием вступает в схватку

Индия была единственной из крупных стран, которая в

течение пяти лет после глобального финансового кризиса 2008 года страдала от инфляции с двузначным показателем, и ее исключительное положение много говорило о том, что было не так при премьер-министре Манмохане Сингхе.

Сингх пришел к власти в 2004 году, и в последующие десять лет инвестиции в Индии выросли с примерно 25 % до более чем 35 % ВВП. Это должно было стать хорошим знаком, но породило у экономической элиты страны ложное ощущение уверенности. Теперь, когда Индия инвестировала так же много, как Китай, многие представители верхов вообразили, что они тоже создают экономику с высокими темпами роста и низкой инфляцией. Это благостное представление об Индии как о следующем Китае казалось правдоподобным до 2008 года, когда рост ВВП в Индии составлял 9 %, а инфляцию удерживали в районе 5 %. На протяжении всего первого срока Сингха инфляция вела себя очень прилично.

Во время второго срока, начавшегося в 2009 году, все изменилось. Пытаясь уберечь экономику от замедления, которым грозил глобальный финансовый кризис, правительство Сингха увеличило государственные расходы до немыслимого уровня – 18 % в год в течение следующих пяти лет. Рост вложений капитала обеспечивало в основном государство, вмешательство которого становилось все более вредоносным. Частные компании инвестировали все меньше из-за усиливающихся опасений, вызванных коррупцией и неопределенностью правил игры. В 2011–2013 годах частные инвестиции сократились на четыре процентных пункта, достигнув 22 % ВВП, что означало падение более чем на семьдесят два миллиарда долларов в год.

Чиновники не только все больше вмешивались в дела Центробанка, но и все чаще вводили новые правила, которые на следующий день отменялись или модифицировались. Особо выделялся случай, когда, проиграв судебный спор с британским телекоммуникационным гигантом – компанией *Vodafone*, с которой индийские власти пытались взять налог за покупку нидерландской компании с филиалом в Индии, правительство Сингха в протолкнуло закон о том, что всякая компания, зарубежная или отечественная, подлежит налогообложению в связи с покупкой любой компании, имеющей активы на индийской земле, и что этот налог применим к любой покупке начиная с 1961 года. Поднявшийся тарарам вынудил правительство пойти на попятную, но это отступление лишь сильнее поколебало веру инвесторов в предсказуемость политики правительства.

Вместо того чтобы с помощью инвестиций пытаться удержать

инфляцию, Индия расходовала средства таким образом, что ее экономика становилась особенно уязвима для инфляции. Стремясь защитить народ от влияния глобального экономического спада, правительство тратило деньги на популистские меры, которые приводили к росту как цен, так и зарплат. Например, была введена крайне затратная схема, гарантировавшая каждой бедной сельской семье минимум сто дней оплачиваемой работы, а также схема поддержки доходов фермеров за счет покупки у них зерна и риса по искусственно завышенным ценам. Эти программы поощряли сельчан оставаться дома, а не переезжать в города на заводские рабочие места, – от этого экономика становилась менее производительной и более уязвимой для инфляции.

К тому же Индия оставалась единственной крупной страной, где Центробанк все еще оставался под политическим давлением в пользу низких процентных ставок – ему только предстояло начать устанавливать цели по инфляции.

Индия мечтала стать вторым Китаем, но правительство строило вторую Бразилию – экономику с медленным ростом и высокой инфляцией. В 2009–2013 годах основные экономические показатели Индии ухудшились: рост ВВП снизился почти наполовину – до 5 %, а инфляция вдвое выросла – до 10 %. Поскольку индийские рабочие привыкли ожидать роста цен, они требовали повышения зарплат, и Центробанк стал делать публичные предупреждения об угрозе раскручивания спирали зарплат и цен.

Это особенно опасный цикл. Раз начав раскручиваться, спираль, как правило, продолжает это делать в течение нескольких лет, прежде чем Центробанк сможет с ней справиться. К счастью для Индии, в 2013 году в Центробанк пришел новый глава, Рагурам Раджан, который немедленно показал, что понимает: борьба с инфляцией – это основной приоритет банка. А затем, в 2014 году, страна получила и нового премьер-министра, который, несмотря на популистское давление на Центробанк ради снижения процентных ставок, похоже, поддерживал план Раджана двигаться более осторожно, чтобы обуздать инфляционные ожидания. К следующему году угрозу удалось отвести, чему помогло и резкое падение цен на нефть.

Дефляция хорошая и плохая

В наше время инфляцию принято считать такой же неизбежной частью жизни, как смерть и налоги. Но до 1930-х

инфляция не была обычным явлением. Согласно записям Глобальной финансовой базы данных, включающей в себя информацию с XIII века, среднегодовой рост инфляции в мире с 1210-го по 1930-е составлял всего 1 %. В начале этого периода есть данные о ценах только в Великобритании и Швеции, но с течением времени информации становилось все больше, и к 1970-м "глобальное" среднее учитывало данные уже по ста трем странам. Удивительно не только то, что средний уровень инфляции так низок – всего 1 % в течение семисот лет. Еще удивительнее то, что скрывает средний показатель: резкие и частые скачки между периодами инфляции и периодами падения цен, или дефляции. Эти скачки прекратились после 1933 года, когда периоды глобальной дефляции исчезли и заменились небывалой непрерывной чередой инфляций, длившейся более восьмидесяти лет. Во многих странах инфляция была так же неизбежна, как смерть, лишь на протяжении жизни одного поколения. До этого дефляция происходила столь же часто.

У неуклонного постоянства глобальной инфляции во второй половине XX века есть множество объяснений. Важнейшую роль в росте цен сыграло, вероятно, развитие банковской отрасли, повышение доступности кредитов и, как следствие этого, увеличение сумм, направляемых на покупку имеющихся товаров. Вторая причина – произошедшая в 1970-е отмена золотого стандарта, которая облегчила центробанкам эмиссию денег. В результате, когда после 1933 года исчезли периоды дефляции, средний уровень глобальной инфляции вырос, достигнув пика в 18 % в 1974 году, а затем резко упав в течение следующих десятилетий до примерно 2 % к 2015 году.

Чтобы восстановить ход инфляции и дефляции до того, как в XX веке началась современная летопись этих процессов, исследователи вычисляли изменения цен с помощью разнообразных источников, таких как поземельные переписи, фермерские бухгалтерские книги, записи из медицинских кабинетов и даже каталоги XIX века американских универсальных магазинов *Sears, Roebuck* и *Montgomery Ward*. По мере продвижения в глубь веков такие вычисления, вероятно, становятся все менее точными, но общая идея об исчезновении в большинстве стран дефляции после 1930-х получила подтверждение из многих источников. Недавний анализ Глобальной финансовой базы данных, проведенный специалистами из *Deutsche Bank*, показал, что до 1930 года в любом году испытывали дефляцию больше половины стран из этой выборки. После 1930-го в любой наугад взятый год едва ли десятая часть стран испытывала дефляцию. А в послевоенный

период только в двух странах наблюдался продолжительный – то есть длительностью не менее трех лет – период дефляции. Это малоизвестный случай Гонконга, где дефляция продолжалась семь лет (1998–2005), и печально известный случай Японии{65}.

Именно история с Японией принесла дефляции по-настоящему дурную славу. Опыт Японии объясняет, почему мир так испугался, когда после кризиса 2008 года дефляция, казалось, стала поднимать голову. Мир оказался перед комплексом дефляционных угроз, сходных с теми, что погубили Японию, включая тяжелую долговую нагрузку, которая подавляет потребительский спрос, и излишек производственных мощностей. К 2015 году, когда инфляция в развитых странах устремилась к нулю, возникло опасение, что значительная часть мира может войти в классическую дефляционную спираль, которая поразила Японию после того, как в 1990-м лопнул пузырь.

Когда начинается дефляция, цены не просто медленнее растут – они фактически падают. Потребители начинают откладывать покупки, дожидаясь, пока понравившийся им телевизор или телефон станет еще дешевле. Стагнация потребительского спроса замедляет рост, а это еще больше сбивает цены. Как и в других азиатских чудо-экономиках, включая Южную Корею, в Японии на пике бума 1980-х тоже были сделаны чрезмерные инвестиции и создан переизбыток всего – заводов, офисных площадей, апартаментов. А такой переизбыток при замедлении экономического роста подавляет рост цен. Но из всех послевоенных чудо-экономик только в Японии наступил продолжительный период ярко выраженной дефляции: более двадцати лет подряд после окончания в 1990 году бума потребительские цены неуклонно падали, а экономический рост едва дотягивал до 1 %.

Плохую дефляционную спираль бывает очень трудно остановить. Когда цены падают, люди ждут, что они упадут еще больше. Сдержать дефляционную спираль, побудив потребителей снова тратить деньги, власти могут только одним способом: с помощью Центробанка влить в экономику достаточное количество денег, чтобы люди поверили, что цены и рынки готовятся к подъему. Именно это и пытался сделать Центробанк Японии в течение всех лет борьбы с дефляцией.

Еще одна причина, по которой плохую дефляцию трудно остановить, – то, как влияют на должников падающие цены. Когда цены падают, каждый доллар, йена или юань фактически увеличивает свою стоимость, но сумма долга остается прежней. В результате должники, испытывающие сильное давление, вынуждены выплачивать кредиты все более дорожающей

валютой. Как сказал об этом американский экономист Ирвинг Фишер во время Великой депрессии, “чем больше должники платят, тем больше они должны”{66}. Дефляционные спирали, много позже раскрутившиеся в Японии и Гонконге, точно так же поддерживались сильной валютой и растущей долговой нагрузкой.

Однако уроки Японии не должны тревожить нас слишком сильно, потому что не все дефляционные циклы проходят по тому же сценарию. Есть масса примеров и хорошей дефляции. В своей книге “Большая волна”[31] Дэвид Хакетт Фишер, историк из Брандейского университета, рассказывает, что, изучив записи, касающиеся США и разных европейских стран вплоть до XI века, он обнаружил продолжительные периоды, в течение которых цены либо были стабильны, либо падали, а также бесчисленные случаи, когда периоды дефляции сопровождались быстрым экономическим ростом{67}. В течение этих долгих периодов хорошей дефляции падение цен происходило из-за положительных изменений предложения, а не отрицательных изменений спроса.

Все эти длительные периоды хорошей дефляции происходили до 1930-х и порождались технологическими или институциональными инновациями, уменьшавшими стоимость производства и дистрибуции потребительских товаров, что на долгое время снижало их стоимость. На самом деле всплески хорошей дефляции часто совпадали со щедрыми инвестиционными вливаниями в такие новые технологии, как паровой котел, автомобиль или интернет.

Приведу несколько примеров хорошей дефляции. В Голландии XVII века открытие новых торговых возможностей и инновации в финансовой сфере породили золотой век безынфляционного роста, в ходе которого экономика выросла втрое. Похожая ситуация сложилась в конце XVIII и в XIX веке в Англии, где многочисленные революционные изобретения, такие как паровой котел, железные дороги и электричество, последовательно снижали стоимость производства всего на свете – от муки, которую теперь можно было молоть на механизированных мельницах, до одежды. В течение этой эпохи промышленной революции потребительские цены в Англии упали наполовину, а объем промышленного производства вырос в семь раз. Падение потребительских цен остановилось только из-за значительных государственных расходов на Наполеоновские, Крымскую и Франко-прусскую войны.

Хорошая дефляция развернулась в США в начале 1920-х, когда экономика страны росла со скоростью около 4 % в год, а

изобретение новых трудосберегающих устройств, например легковых и грузовых автомобилей, привело к снижению цен на такие потребительские товары, как продовольствие, одежда и домашняя утварь. В более близкое время, хотя на глобальном и национальном уровнях дефляция в целом в значительной степени исчезла, в определенных отраслях хорошая дефляция носила порой крупномасштабный характер. Например, в секторе высоких технологий благодаря инновациям Кремниевой долины к середине 1990-х потребители платили все меньше за все более мощные и мобильные компьютерные устройства. Это оказало сдерживающее влияние и на потребительские цены в целом.

Общий вывод такой: если низкая инфляция – часто хороший знак, а высокая инфляция – почти всегда плохой знак, то для дефляции такого простого правила нет. Нельзя сказать, что дефляция цен на потребительские товары сама по себе является плохим или хорошим знаком. Нагляднее всего это иллюстрирует продолжительный экономический подъем в США с конца 1870-х и до начала Первой мировой войны в 1914-м. В течение первой половины этого периода наблюдалась дефляция (около 3 % в год), а в течение второй – инфляция (около 3 % в год). И все это время ВВП рос со скоростью 3 % в год.

Хотя с глобальной картины мира дефляция практически исчезла, она по-прежнему представляет интерес, потому что продолжает возникать в отдельно взятых регионах. Как мы видели, в послевоенный период произошел только один многолетний эпизод дефляции в масштабах большой экономики – в Японии. В масштабах мира, как показали исследования *Deutsche Bank*, не было ни единого периода дефляции продолжительностью хотя бы в год. Но в отдельных странах годичные периоды дефляции происходили довольно часто. И снова нет оснований полагать, что эти короткие изолированные эпизоды окажут негативное влияние на экономический рост.

Этот результат исследований Банка международных расчетов (БМР), обнародованный им в начале 2015 года, прозвучал довольно неожиданно на фоне роста глобального страха перед дефляцией и японским сценарием. Банк изучил послевоенную историю тридцати восьми стран и обнаружил, что, хотя долгие периоды дефляции потребительских цен были редки, короткие периоды – протяженностью в год – встречались часто. В общей сложности у этих тридцати восьми стран оказалось больше сотни дефляционных лет. Причем средний рост ВВП был фактически чуть выше в дефляционные годы (3,2 %), чем в инфляционные (2,7 %). Годы, в течение которых дефляции сопутствовал быстрый рост экономики, бывали как у богатых, так и у бедных стран:

у Таиланда в 1970-м, у Нидерландов в 1987-м, у Китая в 1998-м, Японии в 2000-м и Швейцарии в 2013-м. Легкое преимущество в росте в дефляционные годы было статистически незначимым, и аналитики БМР подтвердили, что нет убедительных доказательств, что дефляция потребительских цен отрицательно – или положительно – влияет на экономический рост{68}. Влияние зависит от того, чем именно вызвана дефляция.

Возникает естественный вопрос: можно ли определить, когда дефляция потребительских цен относится к хорошему типу (порождена ростом предложения) или к плохому типу (порождена падением спроса)? Честно говоря, это очень сложная задача, тут нужен тщательный анализ конфликтующих сил спроса и предложения. Нужно просто понять, что, поскольку дефляция стала ругательством, возник определенный перекос: считалось, что даже слабый уклон в сторону дефляции отрицательно сказывается на экономике, однако историческими данными это не подтверждается. Например, в 2015 году потребительский спрос по всему миру был низкий, а долговая нагрузка Китая и других развивающихся стран росла; и то и другое – признаки плохой дефляции.

Но при этом были и признаки хорошей дефляции. Например, один из самых важных вкладов в падение уровня инфляции оказало крушение цен на нефть, которое сказалось на ценах всех потребительских товаров. Цена на нефть упала со ста десяти долларов за баррель в середине 2014 года до пятидесяти долларов к началу 2015 года, но это произошло по целому ряду причин: из-за негативного влияния резкого падения спроса, особенно в Китае, но и из-за положительного влияния новых сланцевых технологий и открытий, которые неожиданно возродили экспорт нефти из США. Блуждавший по миру призрак дефляции демонстрировал как хорошие, так и плохие черты. Несмотря на эту противоречивость, многие стали высказывать мнение, что миру пора отказаться от борьбы со старой и очевидной опасностью инфляции и сосредоточить усилия на борьбе с новой и сомнительной опасностью дефляции.

Не все сводится к потребительским ценам

Однако этот ход мысли не учитывал масштабов перемен, произошедших в мире за последние десятилетия. В послевоенном мире на смену чередующимся волнам инфляции и дефляции пришла устойчивая – но и все более сдерживаемая – инфляция. Потребительские цены в целом стали менее волатильными, а их

значение как сигналов резких изменений в экономике снизилось сравнительно со значением других категорий цен. Сегодня не менее важны изменения в ценах активов, особенно в ценах акций и жилья, потому что все яснее становится связь между падениями на рынке недвижимости и на фондовой бирже и спадами в экономике.

Растущая важность цен активов вытекает из недавнего периода быстрой глобализации (до 2008 года). В результате произошедшего в последние тридцать лет роста международной торговли и технологического прогресса производители могут выбирать для изготовления потребительских товаров заводы с самыми низкими зарплатами в мире. А потребителям интернет позволяет найти самую дешевую в мире футболку или бензопилу. Все это ведет к стабилизации потребительских цен.

А вот на стоимость активов глобализация оказала противоположное влияние, открыв местные рынки огромному множеству потенциальных покупателей из-за границы. Когда на такие активы, как акции и дома, начинает претендовать больше покупателей, цены имеют тенденцию к росту и становятся менее стабильными. Сегодня иностранцы составляют большинство среди акционеров крупнейших южнокорейских компаний, включая *Samsung* и *Hyundai*. И заграничные покупатели – один из основных факторов повышения цен на элитную недвижимость в таких городах, как Майами, Нью-Йорк и Лондон. Эти силы часто дестабилизируют цены на активы и приводят к более частым перепадам экономики от подъема к падению, причем бум в цене активов часто является предвестником экономического краха.

В последние десятилетия каждому серьезному экономическому потрясению предшествовал пузырь на рынке активов. Цены на жилье и акции резко возросли перед японским крахом в 1990-м и перед азиатским финансовым кризисом в 1997–1998 годах. Бурный рост на фондовом рынке в конце 1990-х в США сигнализировал о грядущем крахе 2000–2001 годов и последующей краткой глобальной рецессии. В ходе дальнейшего восстановления Америка вела за собой растущую мировую экономику, при этом цены и на недвижимость и на акции резко выросли, пока в 2008 году оба рынка снова не рухнули. Тогда мировую экономику настигла рецессия, из которой она с тех пор и выбирается.

Часто падение цен на недвижимость или акции подавляет экономику, потому что резкое падение цен этих активов приводит к реальному уменьшению благосостояния. Когда люди чувствуют себя беднее, они меньше тратят; от этого снижается спрос и падают потребительские цены. Иными словами, падение цены

активов может спровоцировать период плохой дефляции потребительских цен.

Именно это и произошло в Японии, где возникшие в 1980-е годы пузыри на рынках недвижимости и акций в 1990-м лопнули, что привело к долгому падению как цен активов, так и потребительских цен. Это же произошло и в США в “бурные двадцатые”, когда безграничный оптимизм эпохи за период с 1920 года до пика в 1929-м поднял цены на фондовой бирже на 250 %. Затем рынок рухнул, а за этим последовала дефляция потребительских цен в первые годы Великой депрессии.

Основной вопрос для нас такой: когда растущие цены активов достигают стадии пузыря и начинают угрожать экономическому росту?

Практическое правило в том, что чем дольше растут цены на недвижимость или акции, тем вероятнее экономический крах. История показывает, что многие продолжительные периоды экономического роста заканчивались падением цен на недвижимость, поэтому за рынком недвижимости стоит следить особенно пристально. В принципе, если в течение долгого времени цены на недвижимость растут быстрее экономики, нужно быть настороже. В статье 2011 года, посвященной потенциальным причинам глобального долгового кризиса, аналитики МВФ изучили семьдесят шесть случаев глубоких финансовых потрясений в сорока странах и обнаружили несколько ключевых индикаторов, которые, по-видимому, росли перед этими крахами, включая цены на недвижимость. При том что обычно эти цены идут вверх со скоростью 2 % в год, в два года, предшествовавшие финансовому кризису, скорость роста составляла 10–12 %{69}.

Опасность, которую представляют участившиеся пузыри на рынке недвижимости, была ярко описана в 2015 году в статье Оскара Джорды, Морица Шуларика и Алана М. Тейлора, которые исследовали данные по семнадцати странам за 170 лет и показали, как выросло и расширилось влияние пузырей на рынке недвижимости{70}. До Второй мировой войны только семь из пятидесяти двух рецессий произошли после того, как лопнул пузырь на рынке акций или недвижимости. После Второй мировой войны связь резко усилилась: сорок из шестидесяти двух рецессий – почти две трети – произошли сразу вслед за крахом на рынке недвижимости или акций.

В статье приводился ряд признаков для оценки вероятности взрыва этих пузырей. Пузыри на рынке недвижимости обычно достигают пика дольше, чем пузыри на рынке акций, в основном потому, что цены на акции более волатильны. Пузыри на рынке недвижимости встречались гораздо реже, чем пузыри на рынке

акций, но если уж такой пузырь лопался, то за этим гораздо чаще следовала рецессия. И если цены на недвижимость или акции резко[32] возрастали относительно их долгосрочных трендов, последующее их падение на 15 % и более указывает на то, что экономику ожидают серьезные трудности.

Однако – и это очень важно – трудности будут гораздо серьезнее, если пузырь надулся на базе кредитов. Долги усиливают эти рецессии. Если рецессия следует за пузырем, который не был порожден кредитами, через пять лет экономика будет на 1–1,5 % меньше, чем если бы этого пузыря не было. Но если пузырь порожден заимствованиями, потери будут больше. Если долги раздули пузырь на рынке акций – то есть инвесторы брали крупные кредиты для покупки акций, – то через пять лет экономика будет на 4 % ниже уровня, который предвещали текущие тренды. Пузырь, раздутый кредитами на рынке акций, будет иметь еще более ужасные последствия: спустя пять лет экономика окажется на 9 % меньше, чем она была бы в ином случае.

Необходимость внимательно следить за инфляцией цен активов особенно актуальна в 2015 году, когда многие экономисты предупреждают, что миру грозит противоположная опасность: дефляция в японском духе. По их мнению, в ответ на падающий уровень инфляции потребительских цен центробанки, включая Федрезерв США, должны держать процентные ставки вблизи нуля, чтобы избежать попадания в дефляционную спираль, из которой было бы очень сложно выбраться. Скептикам, полагающим, что основной опасностью по-прежнему является инфляция, эти экономисты – вместе с ведущими руководителями центробанков – возражают, что ничтожный рост потребительских цен доказывает, что инфляции нет.

Однако опасность инфляции существует, если принять во внимание угрозу инфляции цен активов. За последние двести лет ни один крупный Центробанк никогда не выдавал краткосрочные кредиты под нулевой процент, до того как в 2000-е это сделал Федрезерв, а его примеру последовали другие центробанки мира. Эта политика выдачи беспроцентных кредитов породила волну займов, сделанных для покупки финансовых активов, и сегодня США оказались в центре необычно синхронизированного бума в ценах на три основных категории активов: акции, облигации и недвижимость. Сторонники кредитов под низкие процентные ставки справедливо отмечают, что цены акций поднимались и выше в 2000 году, а цены на недвижимость были выше в 2007 году, но при этом они упускают из виду картину в целом.

За последние пятьдесят лет оценки американских акций

превышали текущие уровни менее 10 % времени, и цены на облигации и недвижимость тоже близки к историческим максимумам. Составная оценка для трех основных финансовых активов страны – акций, облигаций и недвижимости – равна максимуму за пятьдесят лет. Короче говоря, если рассмотреть все эти рынки, нынешний пузырь намного превосходит по размерам пузыри 2000-го и 2007-го, каждый из которых привел к рецессии. Однако аргументация Федрезерва и в те годы была такой же: отсутствие инфляции потребительских цен означает, что экономике не грозит инфляция.

Федрезерв ныне является для руководителей центробанков проводником культуры, в основе которой лежит задача стабилизации цен лишь на потребительские товары, а на рынках активов дело пущено на самотек. Это следует изменить. В наше время высокий – по сравнению с ранним послевоенным периодом – уровень товарных и денежных потоков ведет к ограничению потребительских цен, но к увеличению цен активов, поэтому центробанки должны нести ответственность и за те и за другие. Пора понять, что резкие сдвиги в ценах на акции и недвижимость могут предвещать неминуемые изменения в экономике.

Общее правило сводится к тому, что низкий уровень инфляции потребительских цен является обязательным условием устойчивого роста. Любому периоду высокого роста может прийти конец, если рост сопровождается разгоняющейся инфляцией. Высокий рост будет продолжаться намного дольше, если потребительские цены растут медленно или даже падают в результате позитивного потрясения предложения или хорошей дефляции. Однако дефляция в ценах активов – это почти всегда негативный знак для экономики, и обычно ей предшествует быстрый рост цен на недвижимость и акции. В современном глобализированном мире, где международные товарные и денежные потоки имеют тенденцию ограничивать потребительские цены, но увеличивать цены активов, наблюдение за ценами акций и недвижимости так же важно, как наблюдение за ценами на лук.

Глава 8
Дешево – это хорошо

Кажется страна дешевой или дорогой?

Вскоре после начала нынешнего десятилетия, когда шумиха вокруг бразильской экономики была еще в разгаре, на меня посыпались истории о путешественниках из Рио, летающих на Манхэттен за покупками с арендованными грузовыми контейнерами вместо сумок. Столь необычное поведение было тревожным побочным эффектом того, что стоимость бразильской валюты, реала, по отношению к доллару в это время достигла – с учетом инфляции – максимального за сорок лет значения. Обеспеченные бизнесмены и люди "большого света" из Сан-Пауло и Рио прилетали на Манхэттен походить по магазинам, посмотреть шоу или даже купить квартиру в Верхнем Ист-Сайде, чтобы в следующий раз было где остановиться. Нью-Йорк казался им огромным дисконтным центром, местом распродаж с большими скидками. Нью-йоркские гостиницы стали нанимать консьержей со знанием португальского, чтобы справляться с наплывом постояльцев из Бразилии. Очереди на регистрацию на обратные рейсы в Рио и Сан-Пауло в нью-йоркском аэропорту имени Джона Кеннеди двигались чрезвычайно медленно, потому что многим пассажирам приходилось доплачивать за чемоданы, набитые покупками. Хотя среднедушевой доход в США все еще был в пять раз выше, чем в Бразилии, бразильская элита в Нью-Йорке ощущала себя королями и королевами.

Переоцененность бразильской валюты вывела экономику страны из равновесия. Бразилия – крупный поставщик сырья, такого как железная руда и соевые бобы, а глобальные цены на эти товары в начале 2000-х быстро росли. Рост цен на сырьевые товары накачивал не только бразильский реал, но и валюты других экспортеров сырья от ЮАР до России. Но если сильная валюта позволяла элитным путешественникам из этих стран чувствовать себя на Манхэттене, как на распродаже, то такие города, как Сан-Паулу и Москва, она делала очень дорогими для приезжих. Им приходилось обменивать свою валюту на крайне дорогие реалы и рубли, прежде чем купить чашку кофе, акции компании или завод.

Это решающий вопрос для понимания экономических перспектив страны: кажется страна дешевой или дорогой?

Переоцененная валюта подталкивает как местных жителей, так и иностранцев к выводу денег из страны, что в конечном итоге душит рост местной экономики. Дешевая валюта вызывает приток денег в страну за счет экспорта, туризма и других каналов, что ускоряет рост экономики.

Это правило продолжает ускользать от многих политических лидеров, которые спешат порадоваться дорогой валюте как побочному продукту сильной экономики, привлекающей деньги со всего мира. Это верно ровно до тех пор, пока страна не начинает привлекать спекулятивные "горячие деньги", с помощью которых стремится получить быструю выгоду за счет валютного курса. Местные и иностранные спекулянты бросаются покупать такие активы, как акции или облигации, не потому что верят в силу национальной экономики или ее компаний – они просто рассчитывают, что рост курса валюты повысит их стоимость, хотя бы временно. В течение какого-то времени этот прогноз сбывается, вселяя еще бóльшие надежды, поскольку "горячие деньги" дополнительно подогревают валюту. Однако подорожание валюты приводит к снижению экспорта и к отказу компаний от долгосрочных инвестиций, что достаточно быстро ухудшает общие перспективы экономики.

Готовность страны к росту восстановится не тогда, когда ее валюта начнет падать, а когда она снова стабилизируется на более низком и конкурентоспособном уровне. Тем не менее во многих странах принято считать, что сильная валюта говорит о светлых экономических перспективах. Сейчас это заблуждение не ведет к таким кровавым последствиям, как в XII веке, когда Англией правил король Генрих I. В 1124 году, обеспокоенный падением стоимости английского стерлинга и подозревая заговор, он нашел своеобразное решение проблемы. Генрих I собрал в Винчестерском дворце около сотни королевских менял и, как описывает историк Николас Мейхью, "на весьма многолюдном мероприятии, призванном укрепить лояльность", подверг их всех скопом либо кастрации, либо – более удачливых – отрубанию правой руки{71}. В наше время понимание того, почему с валютами происходит то, что происходит, и что с этим делать, слегка улучшилось – но, похоже, не так сильно, как можно было ожидать.

Почему дешевизна – лишь ощущение

Формулировка главного вопроса о валюте в терминах ощущений может показаться не очень четкой, но лучшего способа

сравнения валют нет. Процесс измерения стоимости валют намного туманнее, чем кажется. Если в этом году для покупки одного доллара нужно три бразильских реала, а в следующем – четыре, может показаться, что покупательная способность реала падает, то есть его стоимость уменьшается. Но это не обязательно верно, потому что падение частично (или даже полностью) может компенсироваться инфляцией. Если цены в Бразилии растут намного быстрее, чем в США, то реал будет казаться все более дорогим.

Поэтому без поправки на относительные уровни инфляции точное сравнение валют невозможно. Задача усложняется, если сравнивать реал с валютой не одного торгового партнера, а сразу всех – от США до Китая, делая поправку на относительные уровни инфляции во всех этих странах. Такое вычисление провести очень сложно, и полученные значения могут оказаться противоречивыми. В деле XII века, столь жестоко решенном Генрихом I, основной причиной слабости английского стерлинга могла быть высокая инфляция продовольственных цен в неурожайный год. К несчастью для менял, король и его советники не понимали, что стоимость валюты может понизиться из-за инфляции.

Девятьсот лет спустя у нас все еще нет адекватного способа измерения стоимости валюты с поправкой на инфляцию и другие параметры. Даже самые опытные валютные эксперты признают, что совершенно надежной меры не существует. На самом деле на международных валютных биржах, где ежедневно продается в среднем более пяти триллионов долларов, оценка валют даже не упоминается в разговорах большинства трейдеров, которые часто выбирают для покупки валюту тех стран, где высоки процентные ставки. Как недавно сказал нашему коллективу один ветеран-аналитик, “нет никакого средства для оценки валют”.

Чаще всего используется реальный эффективный валютный курс (*Real Effective Exchange Rate – REER*), в котором стоимость национальной валюты вычисляется по инфляции потребительских цен у основных торговых партнеров страны. Есть и иные способы: стоимость валюты можно вычислить по инфляции цен производителей, или по стоимости труда, или по скорости роста подушевого дохода, на которой основан особенно экзотичный подход к оценке валют – метод Балассы – Самюэльсона. Оставив в стороне подробности различных подходов, отметим лишь, что выбор метода субъективен, а результаты изменчивы. Например, в начале 2015-го, когда цены на нефть резко пошли вниз, стоимость российского рубля обвалилась в пересчете на все возможные показатели, кроме одного: рубль оказывался дорогой валютой,

если оценивать его по стоимости труда. Типичная путаница при вычислении стоимости валют.

Для большей ясности некоторые эксперты пытались оценивать дешевизну стран, создавая индексы на основе сравнения текущих цен на привычные всем товары. Прародителем этой категории индексов является введенный журналом *The Economist* индекс бигмака, но поскольку в наше время *McDonald's* выходит из моды, другие аналитики стали сравнивать цены чашки кофе в сети *Starbucks* или других повсеместно доступных товаров. *Deutsche Bank* ежегодно выпускает обзор "Глобальная карта цен"[33], в котором используются несколько категорий – от местной цены *iPhone* 6 и джинсов *Levi's 501* до стоимости поездки на выходные, расходов на свидание или стрижку, – но в обзоре все же отмечается принципиальная субъективность подобных расчетов. В обзоре 2015 года утверждалось, что с укреплением американского доллара покупки в Европе и Японии оказываются намного дешевле, чем за год до этого, по крайней мере для американцев.

Ощущение стоимости валют неизбежно субъективно; практичные люди избегают оперировать псевдоточными цифрами, которые могут получиться при использовании абстрактных моделей. Некоторые читатели могут возразить, что в любой стране цены по-разному ощущаются приезжими из разных стран. Бразилия может показаться менее дорогой американцам, которые расплачиваются долларами, чем европейцам, которые платят евро, или японцам с их йенами. Иногда это действительно так, но в принципе растущая валюта, как правило, растет относительно большинства основных валют.

Кроме того, поскольку в мире все еще доминирует доллар, для любой валюты важнее всего ее стоимость относительно доллара. Хотя США и слегка поубавили в весе как экономическая сверхдержава – сейчас на их долю приходится 24 % глобального ВВП против 34 % в 1998 году, – они по-прежнему остаются единственной финансовой сверхдержавой. Доллар – по-прежнему любимая валюта всего мира. Половина мирового объема производства приходится на страны, где используется доллар или где валюта прочно привязана к доллару, включая китайский юань. И поскольку Федеральный резерв контролирует поступление долларов в оборот, он теперь – еще в большей степени, чем обычно, – служит центральным банком мира. Всего мировые валютные резервы в пересчете на доллары США составляют 11 трлн, из которых две трети хранится непосредственно в долларах США, и это соотношение остается практически неизменным в течение десятилетий. По данным

Банка международных расчетов, в 87 % финансовых транзакций мира, проходящих через банки, на одном конце используются доллары. Может показаться, что эта доля невероятно велика, но она верна, потому что большая часть коммерческих сделок заключается в долларах, даже если в сделке не участвует американская сторона. Южнокорейская компания, продающая смартфоны в Бразилию, с большой вероятностью затребует платежи в долларах, потому что большинство по-прежнему предпочитает ведущую резервную валюту мира.

Субъективность восприятия стоимости валюты заставляет задаться вопросом: насколько манипуляции политиков влияют на оценку конкурентоспособности (читай: дешевизны) валюты? Например, в начале 2010-х власти Анкары пытались убедить всех, что турецкая лира очень конкурентоспособна, сравнивая текущую стоимость этой валюты с поправкой на инфляцию с ее стоимостью в 1970-е. Однако если бы сравнение шло с 1990-ми, стоимость лиры оказалась бы намного выше, и именно это чувствовали иностранцы, приезжавшие в Анкару или Стамбул. При отсутствии общепринятого стандарта для сравнения стоимости валют политики всегда могут подобрать такой эталон, который обеспечит нужный результат. Приезжим приходится рассчитывать на то, что они почувствуют дороговизну валюты, когда столкнутся с ней. На самом деле, если стоимость чашки кофе в уличном кафе кажется завышенной, то и стоимость крупной сделки, скорее всего, покажется завышенной.

Одно из самых серьезных потрясений, связанных со стоимостью валюты, я испытал в Таиланде в начале 1998 года, когда в Азии нарастал финансовый кризис. За считанные месяцы реальный эффективный курс тайского бата упал на 50 %. Я в то время работал в этом регионе и в ходе ознакомительных поездок в Бангкок видел, как банковские служащие и аналитики из Нью-Йорка и Гонконга выходили из универмагов с охапками покупок – все стоило невероятно дешево. Блейзеры от Армани и Феррагамо, в Нью-Йорке стоившие больше тысячи долларов, здесь можно было купить за эквивалент пары сотен. Любители гольфа гордо вышагивали по улицам с комплектами новых титановых клюшек фирмы *Callaway*, купленными за полцены, а то и возвращались в магазин за еще одним комплектом для родных и знакомых. Под этой лихорадочной скупкой товаров за бесценок таилась гораздо более серьезная грядущая перемена.

Азиатский финансовый кризис начался в Таиланде отчасти потому, что бат стал слишком дорогим, в особенности против валют основных конкурентов – таких, как Китай, который в 1993 году девальвировал свою валюту. Результат оказался крайне

болезненным. Тайская экономика застыла, уровень безработицы утроился, цены на недвижимость упали вдвое, и рухнувший бат уменьшил средний доход тайцев более чем на треть в пересчете на доллары. Настроение в Таиланде чуть ли не за одну ночь переменилось с оживления от свалившегося с неба богатства до подавленности бедняков. Но хотя тайцы мрачно смотрели в будущее, падение бата снова превратило страну в лакомый кусочек. Не прошло и нескольких месяцев, как в Таиланд опять потекли денежные потоки в больших объемах – верный знак восстановления.

О чем говорят денежные потоки

Второй, связанный с первым, вопрос, на который нужно ответить, когда оцениваешь перспективы страны: деньги текут в страну или из нее? Если валюта кажется дешевой и экономика достаточно сильна, охотники за барышом будут вливать в нее деньги. Если же валюта кажется дешевой, но деньги из страны утекают, что-то явно не так. Например, в конце 2014 года из-за падавших цен на нефть российский рубль рухнул, но россияне продолжали ежемесячно выводить из страны десятки миллиардов долларов, опасаясь еще большего ухудшения ситуации. В этом случае дешевизна еще не стала хорошим знаком, потому что не было стабильности.

Анализировать потоки денег через границу можно с помощью платежного баланса, статистику которого по странам собирает МВФ и в котором фиксируются все законные денежные потоки, входящие в страну и покидающие ее. В структуре платежного баланса стоит обратить внимание на счет текущих операций, который отражает соотношение между производством и потреблением в стране. Пока что для большинства стран наибольший вклад в счет текущих операций вносит торговый баланс, то есть деньги, заработанные на экспорте, за минусом денег, потраченных на импорт. Однако сам по себе торговый баланс – слишком узкая характеристика, чтобы по ней стоило судить обо всех международных обязательствах страны. Для их оценки надо следить за счетом текущих операций в целом, потому что он включает в себя и другие потоки доходов в иностранной валюте, которые могут облегчить или усложнить оплату импортных расходов, – в том числе переводы от местных жителей, работающих за границей, иностранную помощь и процентные выплаты иностранцам. Таким образом, счет текущих операций показывает, потребляет ли страна больше, чем

производит, и нужно ли ей брать кредиты за границей для оплаты своих потребительских привычек. Если в стране слишком долго сохраняется значительный дефицит счета текущих операций, у нее накопится множество обязательств, по которым страна не сможет расплатиться, и в какой-то момент наступит финансовый кризис. Какой же момент считать поворотным?

Меня этот вопрос впервые заинтересовал, когда я прочел статью 2000 года экономиста Федрезерва Каролин Фройнд. В своем исследовании развитых стран она выяснила, что счет текущих операций имеет тенденцию расти и падать в соответствии с определенным шаблоном: предвестником поворота к худшему служит увеличение дефицита счета текущих операций в течение примерно четырех лет с последующим годичным пиком в размере 5 % ВВП. Вскоре после превышения этого уровня дефицит обычно начинает естественным образом падать просто потому, что компании и инвесторы теряют веру в способность страны выполнить свои обязательства и начинают забирать свои деньги. Это подрывает стоимость местной валюты и заставляет сокращать импорт. Тогда дефицит счета текущих операций начинает снижаться, а рост экономики существенно замедляется, пока падение импорта не восстанавливает баланс счета текущих операций{72}.

Я продолжил исследования Фройнд о переломном моменте, чтобы включить в рассмотрение все страны, и взял данные по 186 странам начиная с 1960 года. Я изучил различные размеры дефицитов на протяжении трех и пяти лет и обнаружил в общей сложности 2300 таких эпизодов[34]. Это исследование подтвердило, что если дефицит счета текущих операций долго остается высоким, обычным результатом является замедление экономики в течение следующих пяти лет. Если среднее значение дефицита ежегодно составляет 2–4 % ВВП в течение пяти лет, замедление относительно умеренное. Если же оно не менее 5 %, замедление происходит значительно резче, сокращая в течение следующих пяти лет рост ВВП в среднем на 2,5 процентных пункта.

Таким образом, это исследование подтвердило правило 5 %. Начиная с 1960 года было сорок эпизодов, когда в какой-либо стране ежегодный дефицит счета текущих операций составлял не менее 5 % ВВП на протяжении пяти лет, и в этих случаях замедление экономического роста было едва ли не гарантировано. Из сорока эпизодов 85 % привели к замедлению экономического роста в течение следующих пяти лет, а примерно в 80 % произошел кризис того или иного рода[35]. От замедления роста пострадало множество стран, как богатых, так и бедных,

включая Норвегию, Южную Корею, Перу и Филиппины в 1970-е, Малайзию, Португалию, Бразилию и Польшу в 1980-е, а также Испанию, Грецию, Португалию и Турцию в период безудержных расходов последнего десятилетия.

Подводя итоги, можно сказать: если в стране ежегодный дефицит счета текущих операций составлял не менее 5 % ВВП на протяжении пяти лет, весьма вероятно существенное замедление экономического роста, а также кризис какого-либо рода. Любая страна, оказавшаяся в такой ситуации, явно потребляет больше, чем производит, и больше, чем может себе позволить, поэтому ей необходимо дать задний ход. Постоянный дефицит счета текущих операций более 3–4 % ВВП тоже может говорить о грядущих экономических и финансовых проблемах, но в более отдаленном будущем.

А вот постоянный дефицит счета текущих операций менее 3 % может и вовсе не быть дурным знаком – все зависит от того, на что тратятся деньги. Хотя любой дефицит говорит о том, что деньги уходят из страны, этот отток может быть плюсом, если деньги тратятся на производительный импорт, например на оборудование для строительства заводов. В этом случае кредиты, финансирующие такие закупки, поддерживают продуктивное инвестирование в будущий рост. На деле я встречал руководителей развивающихся стран, считавших, что любой дефицит в пределах 3 % ВВП приемлем, а более высокий уровень дефицита – всегда повод для беспокойства. Как сказал на весенних встречах 2015 года МВФ в Вашингтоне один из высших руководителей Индонезии, их Центробанк ныне полагает, что при достижении дефицитом счета текущих операций порога в 3 % ВВП пора поднимать процентные ставки, чтобы ограничить потребительские расходы и тем самым помешать стране жить не по средствам.

Риски, порождаемые дефицитом счета текущих операций, зависят от того, на что расходуются деньги. Если средства тратятся в основном на импортные товары вроде предметов роскоши, которые не вносят вклада в будущий рост, то стране будет значительно сложнее оплатить заграничные счета и кредиты, когда настанет срок выплат. Быстрый способ проверить, куда идут деньги, – посмотреть, растет ли дефицит на фоне роста доли инвестиций в ВВП страны. Если инвестиции растут, это, по крайней мере косвенно, свидетельствует, что деньги не уходят из страны на бессмысленное потребление.

Как возникает валютный кризис

Эпизоды, когда в стране на протяжении многих лет сохранялся дефицит счета текущих операций свыше 5 % ВВП, стоит рассмотреть подробнее, потому что за ними почти всегда следовал значительный экономический спад. Спады проходили по-разному, но одно было общим: страна долго жила не по средствам и в итоге не могла оплатить зарубежные счета. Классическим примером этого может служить Таиланд.

В начале 1990-х Таиланд видел себя в роли очередной Японии – растущего производителя товаров на экспорт. Уже перейдя от производства текстильных изделий к изготовлению автомобилей для крупных японских автопроизводителей и полупроводников для персональных компьютеров, страна была уверена, что ее ждет великое будущее. Тайцы чувствовали себя даже богаче, чем показывали их доходы, потому что стоимость бата была привязана к сильному доллару, и в любой стране они были просто королями.

Сильный бат поощрял такие расходы, которые грозили дальнейшим ростом дефицита счета текущих операций. В этот период тайские банкиры прославились своими пристрастиями к определенным маркам заграничных предметов роскоши, коллекционировали вина Шато Петрюс и щеголяли часами Адемар Пиге. Хуже того: тайцы начали платить за все эти излишества с помощью крупных кредитов в иностранной валюте. В случае падения бата эти кредиты стало бы невозможно погасить, но в начале 1990-х тайцы исключали такую возможность. Они верили, что бум продлится вечно и привязка к доллару будет сохраняться. Кроме того, процентные ставки по долларовым кредитам были еще ниже, чем по кредитам в батах.

В Бангкоке царила такая эйфория, что практически все игнорировали дурные знаки, которые в ретроспективе кажутся очевидными. Тайцы брали долларовые кредиты под низкие проценты на покупку не только предметов роскоши, но и местной недвижимости и акций, так что цены взметнулись к таким высотам, которые могли сохраняться лишь при условии сильного бата. В дальнейшем выяснилось, что толчком к падению бата стало принятое Китаем в 1993 году решение девальвировать свою валюту. Пекин пошел на этот шаг, чтобы увеличить экспорт в условиях ослабления экономики страны. Девальвация юаня намного удешевила китайский экспорт, что позволило Китаю нарастить свою долю на глобальном рынке экспорта за счет своих азиатских конкурентов, включая Таиланд. Тайцы же как ни в чем не бывало продолжали следовать своим потребительским привычкам. В 1990–1994 годы дефицит счета текущих операций страны как доли ВВП рос в среднем со скоростью семь

процентных пунктов в год – крайне опасный уровень роста.

Затем, весной 1995 года, доллар начал укрепляться относительно ведущих мировых валют, таких как японская йена и немецкая марка, а поскольку бат был привязан к доллару, он тоже рос. В тот период главным торговым и инвестиционным партнером Таиланда была Япония, поэтому важнейшей мерой бата была его стоимость относительно йены. В течение следующих двух лет бат значительно подорожал относительно йены – более чем на 50 % в терминах реального эффективного обменного курса, – что оттолкнуло японских инвесторов и привело к дальнейшему спаду тайского экспорта. Дефицит счета текущих операций Таиланда продолжал расти, достигнув в 1995–1996 годах 8 % ВВП. Стали возникать сомнения в способности страны оплатить растущие объемы своих международных кредитов и поддерживать заоблачные цены на рынках акций и недвижимости Бангкока. Вскоре после этого местные и иностранные инвесторы запаниковали из-за напряженного финансового положения Таиланда и бросились выводить из страны капиталы.

Для нейтрализации негативного влияния утечки капиталов тайский Центробанк бросил миллиарды долларов своих валютных резервов на покупку батов, надеясь предотвратить резкое ослабление национальной валюты. Однако, истощив резервы, Центробанк был вынужден отказаться от борьбы и отменить привязку к доллару. В 1997 году бат упал на 50 % по отношению к доллару, и внезапно те, кто взял долларовые кредиты на покупку домов и акций, оказались неспособны выплачивать их. Рынки ценных бумаг и недвижимости рухнули, и Таиланд был вынужден просить у МВФ экстренный кредит для оплаты внешнего долга. Копившиеся годами богатства, следуя уже знакомому сценарию, растаяли за считанные месяцы. Как выразился ныне покойный экономист из МТИ Рудигер Дорнбуш, “кризис вызревает намного дольше, чем кажется, а происходит намного быстрее, чем можно ожидать”{73}.

Развитие валютных эпидемий

Дефицит счета текущих операций становится явным тревожным симптомом, только если он составляет все большую долю ВВП в течение нескольких лет и накапливающиеся долги становится невозможно оплатить. Тем не менее в течение последних десятилетий мир поражали валютные эпидемии, когда инвесторы начинали извлекать деньги из проблемной страны,

порождая тем самым отток капиталов из других стран того же региона или уровня доходов, несмотря на то, что эти страны были платежеспособны. В некотором смысле последовательность кризисов, поразивших развивающийся мир с 1970-х, – это один и тот же блуждающий кризис, вызванный приступами страха, что бедные страны не смогут оплатить свои счета. Кризис мексиканского песо 1994 года породил тайский кризис 1997 года, который породил аргентинский кризис 2002 года и многие другие, растаптывая по ходу дела множество невинных жертв.

При первых признаках краха одной из валют развивающегося рынка – такого, как обвал тайского бата в 1997 году, – инвесторы часто бросаются прочь с рынка развивающихся стран в целом. Они не делают различий между теми странами, перед которыми стоит серьезная проблема дефицита счета текущих операций, и теми, которым это не угрожает. Вот лишь один, самый свежий, пример: от эпидемии, поразившей развивающиеся рынки летом 2013 года, пострадала не только испытывавшая серьезные проблемы Турция, но и Индия с Индонезией, где были всего лишь временные затруднения. В тот момент дефицит счета текущих операций в Индии и Индонезии составлял 2–4 % ВВП, но достаточно было их валютам упасть в цене на 10–20 %, как этот дефицит быстро снизился, отчасти потому, что их валюты с самого начала были не слишком дорогими. Ключевым является направление перемен, и эти страны были гораздо менее уязвимы, чем Турция или Бразилия, чьи валюты казались очень дорогими и поэтому подталкивали многих местных жителей к заграничным покупкам и инвестированию, увеличивая тем самым и без того большой дефицит счета текущих операций. Однако инвесторы бежали из всех этих стран без разбору, как будто ситуации в них были одинаковыми.

На самом же деле ситуации были разными. Самая большая опасность грозила Турции, экономика которой почти сознательно была ориентирована на создание большого дефицита счета текущих операций. В стране нет практически никаких природных ресурсов, поэтому ей приходится импортировать нефть, железо, медь, золото, уголь и почти все остальное сырье. Кроме того, турки тратят большие средства на закупку всевозможных импортных товаров, вроде автомобилей и компьютеров, и сравнительно мало откладывают. Уровень накоплений в стране, включая сбережения домовладений, компаний и государства, менее 15 % – самый низкий среди крупных развивающихся стран. Это значит, что потребление финансируется в значительной степени за счет иностранных кредитов. И отчасти потому что уровень накоплений был традиционно низким, суммы, доступные

для инвестирования в местные отрасли, относительно невелики; соответственно, эти отрасли – включая экспортные – крайне слабо развиты. Из-за этого сочетания слаборазвитого экспорта и высокого спроса на импортную нефть и другие ресурсы Турции постоянно грозит дефицит счета текущих операций. После 2008 года, когда глобальная торговля замедлилась, а цены на нефть выросли, Турция еще раз испытала резкий рост дефицита счета текущих операций. К 2013 году это была единственная в мире ведущая страна, у которой средний дефицит счета текущих операций в течение пяти предшествующих лет превышал 5 % ВВП. Валютное правило вовсю семафорило Турции красным.

Отменяет ли деглобализация валютное правило?

На деле это предупреждение может оказаться еще более серьезным, чем следует из наших рассуждений. К этому правилу есть важное дополнение: порог опасности для значения дефицита счета текущих операций, возможно, меняется прямо сейчас. Пять процентов в течение пяти лет – это порог, основанный на истории валютных проблем последних десятилетий. Однако в мире, потрясенном глобальным финансовым кризисом 2008 года, который затормозил рост глобальной торговли и привел к резким сокращениям глобальных потоков капитала, порог мог сдвинуться. Хотя мир, в котором мы живем, тесно взаимосвязан, рост потоков международной торговли замедлился весьма резко. Как мы видели, это замедление может быть довольно продолжительным из-за срыва переговоров о международной торговле, из-за поворота экономик внутрь и того, что Китай начал делать больше деталей для своего сборочного производства внутри страны.

В рядах экспертов эти серьезные сдвиги вызывают все более жаркие дебаты о том, в какой мере на смену глобализации пришла деглобализация. Спад глобальной торговли мог бы не играть такой важной роли, если бы не снижались другие глобальные потоки капитала, но они снижаются. Поскольку дефицит счета текущих операций в принципе отражает чрезмерное потребление импортных товаров, каждая страна, в которой наблюдается подобный дефицит, вынуждена изыскивать иностранную валюту для оплаты счетов за импорт; а эта валюта может поступать в страну в виде кредитов от иностранных банков, покупок иностранцами акций и облигаций или прямых иностранных инвестиций в местные предприятия. Эти потоки отражаются в отдельном разделе платежного баланса – счете

движения капиталов, и после 2008 года они сократились еще сильнее, чем торговля.

Исследования, проведенные экономистом из МТИ Кристин Форбс для Банка Англии, показывают, что потоки капитала между странами упали до уровней, которых не было уже более тридцати лет, с тех пор как начался последний бум глобализации. Это небывалый откат назад. В 1980 году ежегодные глобальные потоки капитала составляли двести восемьдесят миллиардов долларов, то есть менее 2 % мирового ВВП. Затем Китай распахнул свои двери международной торговле и иностранным инвесторам, его пример подхватили другие развивающиеся страны, и на волне всеобщего энтузиазма в отношении открывшегося мира в начале 2007 года потоки капитала взметнулись до девяти триллионов долларов и 16 % мирового ВВП. Затем наступил кризис 2008 года, и оптимизм испарился. К 2014 году потоки капитала упали до 1,2 триллиона – снова около 2 % мирового ВВП на тот момент. Если судить лишь по доле потоков капитала, время повернуло вспять к 1980-м.

Счет движения капитала отражает практически все мыслимые способы перемещения денег через границы – от банковских займов до денег, спрятанных на Каймановых островах. Обычно аналитики и газетные заголовки уделяют основное внимание одному из аспектов потоков капитала – средствам, инвестируемым иностранцами в местные рынки акций и облигаций, которые технически являются частью “портфельных потоков”, но которые принято называть “горячими” деньгами, потому что акции и облигации обычно можно продать очень быстро. Ценные бумаги торгуются на открытых площадках, поэтому соответствующие потоки капиталов всегда на виду. Однако на самом деле эти “горячие” деньги являются лишь частью общих потоков капитала, и, как указала Форбс, не самой волатильной. Помимо портфельных, другими важными потоками капитала являются прямые иностранные инвестиции и банковские кредиты, и в последние десятилетия банковские кредиты были самыми волатильными из потоков капитала. Банковские кредиты – вот по-настоящему “горячие” деньги.

И именно они играют важнейшую роль в недавнем всеобщем снижении глобальных потоков капитала. Основная причина свертывания потоков капитала после 2008 года заключается в том, что крупные банки США, Европы и Японии возвращаются на внутренние рынки, уменьшая кредитование за границей. Это движение обусловлено в некоторой степени рисками, связанными с рынками развивающихся стран, но в основном – новыми правилами, установленными после кризиса 2008 года. Введены

требования к банкам резервировать больше капитала, с тем чтобы они могли – по крайней мере теоретически – лучше справиться со следующим крупным глобальным кризисом. В США теперь группы сотрудников Федрезерва въезжают на несколько недель в офисы крупнейших инвестиционных банков, проверяя, насколько те соблюдают новые правила, регулирующие использование банками своих активов, и препятствуя рискованным банковским операциям, включая действия на иностранных рынках.

Трансграничные банковские потоки достигли перед кризисом, в 2007 году, максимума на уровне примерно 4 % мирового ВВП, затем за следующий год резко ушли в минус, отражая тот факт, что банки не только перестали давать новые кредиты, но и принялись ликвидировать уже выданные, чтобы вернуть деньги внутрь своих стран, пишет Форбс. Этим потокам еще предстоит восстановиться, и эта “деглобализация банковской деятельности” затрудняет США и Великобритании заем денег для удовлетворения их привязанности к импортным товарам. Им также будет намного сложнее финансировать свои устойчивые дефициты счета текущих операций, которые с 1990 года для США составляют в среднем около 3 %, а для Великобритании – 2,2 %. Те же трудности теперь стоят перед любой страной с высоким дефицитом счета текущих операций, если она живет не по средствам.

Весьма вероятно, что странам будет все труднее привлекать потоки иностранного капитала, необходимые для оплаты того стиля жизни, к которому они привыкли. А это означает, что с дефицитом счета текущих операций они могут попасть в беду гораздо быстрее, чем раньше. В связи со стагнацией международной торговли становится все труднее поддерживать баланс счета текущих операций за счет доходов от экспорта и все легче оказаться в кризисной ситуации. До 2008 года критическая точка достигалась, когда дефицит рос со скоростью 5 % ВВП в течение пяти лет подряд. В посткризисную эпоху критический момент может наступить быстрее и при более низком уровне дефицита – возможно, при 3 %. Именно это число сотрудники Центробанков от Индии до Индонезии все чаще называют пороговым значением.

Возврат к бережливости

Еще до того как восторги по поводу глобализации уступили место тревогам из-за деглобализации, все экономисты соглашались с тем, что от включения в мировую торговлю

большинство стран выиграло, а вот подключение к международным потокам капитала привело к разным результатам.

В разгар глобализации растущие потоки капитала позволили странам весьма легко начать жить не по средствам и скатиться в финансовый кризис. В давнем 1980 году объем сбережений страны и объем ее инвестиций были тесно связаны: если инвестиции стабильно росли, то для большинства стран это означало, что и сбережения стабильно растут. Но к 2000-м эта зависимость нарушилась. Растущие глобальные потоки капитала ежегодно делали доступными новые фонды в размере триллионов долларов. Странам больше не нужно было старательно накапливать сбережения, чтобы интенсивно тратить или инвестировать, потому что они легко могли позаимствовать сбережения других стран, базового источника мировых потоков капитала. Иначе говоря, такие страны, как Китай, где профицит счета текущих операций в 2007 году достиг пика в размере 10 %, сберегали достаточно, чтобы финансировать часто непроизводительные потребительские привычки таких стран, как США, где дефицит счета текущих операций в 2006 году достиг рекордного значения в 6 %. Опасность заключалась в том, что вихрь глобального капитала позволял многим странам за счет внешних долгов тратить больше, чем они сберегли.

Ныне происходит возврат к старой доброй бережливости в отечественных рамках. Возрождение национальных накоплений явно просматривается в счетах текущих операций, отражающих разницу между потреблением и производством, и эта разница показывает, сколько страны сберегают. Если страна потребляет больше, чем производит, поддерживая дефицит счета текущих операций, она сокращает свои сбережения. Теперь, в связи с упадком международной торговли, мировой дисбаланс счетов текущих операций, определяемый как сумма абсолютных значений всех дефицитов и профицитов счетов текущих операций, упал на 600 млрд долларов – до 2,7 трлн долларов, а как доля глобального ВВП – примерно на треть. Отсюда видно, что через границы стало перетекать намного меньше денег. Дефицит счета текущих операций США уменьшился – со времени 6 %-го пика в 2006 году – более чем вдвое и составляет 2,5 % ВВП, так что страна теперь значительно меньше зависит от зарубежного финансирования. У девятнадцати стран еврозоны средний дефицит счета текущих операций в 2008 году достигал 1,6 % ВВП, а к 2014 году дефицит сменился положительным сальдо в размере 2,4 %. Связь между внутренними капиталовложениями и отечественными инвестициями,

разорвавшаяся было к 2007 году, тоже вернулась на уровень 1980 года. Снова те страны, которые вообще занимаются инвестициями, в качестве источника средств используют в основном собственные сбережения[36].

В посткризисную эпоху предметом беспокойства стал растущий переизбыток сбережений, вызванный отсутствием возможностей для инвестирования. Вклад в этот переизбыток вносит ряд сил, но самых важных две: замедление экономического роста в развивающемся мире и связанное с этим резкое падение цен на потребительские товары. В 2000-е доля инвестиций в глобальном ВВП увеличилась, но лишь за счет соответствующего увеличения в развивающемся мире, где замедление экономического роста в 2010-е было особенно резким. Это теперь снижает возможности для вложения сбережений в строительство дорог и прочие инвестиции в развивающихся странах, многие из которых в значительной мере живут за счет экспорта нефти и другого сырья. В 2009–2014 годы более трети инвестиций мира пошли в сырьевые отрасли, но после произошедшего в конце 2014 года сокрушительного падения нефтяных цен ожидается резкое снижение этого показателя.

Это свидетельствует о более низких темпах экономического роста в новую эпоху и в то же время – о большей стабильности. Многие страны теперь меньше полагаются на то, что посторонние иностранцы станут финансировать их расходы. И это может оказывать стабилизирующее влияние в мире, где растущие потоки капитала – в особенности часть, приходящаяся на “горячие” деньги, – приводят к усилению масштаба и частоты валютных кризисов.

Берите пример с местных

Несмотря на то, что быстрый рост глобальных товарных и денежных потоков после кризиса 2008 года прекратился, многие политики по-прежнему склонны обвинять во всяком локальном финансовом кризисе иностранцев. Широко распространено мнение, что крупные сдвиги в потоках капитала, способные привести к валютным кризисам, диктуются глобальными игроками, многие из которых появились на международной сцене в недавние десятилетия бурной глобализации. Наиболее влиятельными из них являются магнаты хедж-фондов, управляющие фондов различных инвестиционных фирм, фонды национального благосостояния, которые инвестируют нефтяные

доходы таких нефтедобывающих стран, как Саудовская Аравия, и пенсионные фонды, которые управляют сбережениями сотен миллионов работающих со всего мира. Некоторых из этих новых финансовых посредников окружает определенная конспирологическая аура. Они часто рассматриваются как всевидящее око – примерно как многие страны воспринимают ЦРУ – с источниками на местах и технологиями в эфире, которые позволяют им влиять на события и обводить вокруг пальца инвесторов-конкурентов в любых уголках мира.

Я пришел к противоположным выводам. Чтобы не пропустить начало или конец валютных проблем на развивающихся рынках, надо не сводить глаз с местных. Они первыми узна́ют о наступлении в стране кризиса или периода восстановления и первыми начинают принимать меры. Крупные глобальные игроки в основном следуют их примеру.

Кризисы часто происходят в развивающихся странах, когда инвесторы теряют веру в их экономику и начинают забирать свои деньги, что снижает ценность местной валюты и лишает страну возможности оплачивать иностранные кредиты. Тогда стране приходится обращаться за экстренным займом в МВФ. При этом вина часто возлагается на проворных иностранцев, вызвавших отток капитала. Такое подозрение возникало в ходе всех валютных кризисов – от азиатского кризиса 1997–1998 годов, ответственность за который малазийский лидер Махатхир Мохамад возложил на “аморальных” и “зловредных” иностранных спекулянтов, до начавшихся в 2013 году и ныне близких к завершению атак на турецкую лиру, индийскую рупию, индонезийскую рупию и валюты других развивающихся стран. Не только национальные политики, но даже международные институты, включая МВФ, приписали эти разрушительные периоды оттока капиталов иностранцам{74}.

Это естественная реакция, но при этом упускается из виду несколько важных моментов. Во-первых, обвиняя иностранных спекулянтов в аморальности, националисты неявно подразумевают, что местные – лояльные патриоты, а иноземцы – безответственные эксплуататоры. При таком подходе игнорируется парадокс Лукаса (названный в честь нобелевского лауреата Роберта Лукаса), ставящий под сомнение постулат о том, что денежные потоки устремлены из богатых стран в бедные вследствие погони богатых американских и европейских инвесторов за высокими доходами на быстрорастущих рынках. Лукас отмечает, что у богачей из развивающихся стран тоже есть серьезный стимул для перемещения капиталов в более богатые страны с более надежными институтами и более безопасными

инвестиционными возможностями, такими как долгосрочные казначейские облигации США.

Мои исследования подтверждают рассуждение Лукаса: местные инвесторы забирали свои капиталы с развивающихся фондовых рынков по меньшей мере с 1995 года, когда начался учет этих процессов. Данные о трансграничных денежных потоках для двадцати одной крупной развивающейся страны показывают, что местные инвесторы в каждый отдельный год являются на локальной фондовой бирже “чистыми продавцами”. Хотя жители развивающихся стран и имеют тенденцию вкладывать значительную часть своих денег на родине, они всегда продают больше местных акций, чем покупают. В то же время иностранцы почти всегда покупают больше акций на развивающихся рынках, чем продают, и были “чистыми покупателями” в каждый год, кроме кризисного 2008 года и массового исхода 2015 года. Это не должно особенно удивлять. Обе группы стараются диверсифицировать свои активы: покупатели из развитого мира стремятся вложить часть средств в высокодоходные развивающиеся рынки, а покупатели из развивающихся стран хотят вложить часть средств в надежные развитые рынки. Суть в том, что люди размещают свои деньги исходя из собственных интересов, чтобы побольше заработать, а не для того чтобы проявить патриотизм или реализовать коварный замысел, направленный против чужой страны.

Вообще, как показывают мои исследования, в десяти из двенадцати крупных валютных кризисов развивающегося мира последних двадцати лет местные инвесторы бросались к выходу намного раньше иностранцев. Когда стоимость валюты достигала достаточно низкой точки, иностранцы действительно капитулировали и выводили из страны значительно бóльшие суммы денег, чем местные, однако они не были лидерами – они лишь включались в уже начавшийся исход. В восьми из этих двенадцати крупных валютных кризисов иностранцы начали выходить из местных инвестиций – отзывая кредиты или избавляясь от акций и облигаций – после того, как местная валюта подешевела. Вместо того чтобы предвидеть кризис заранее и сорвать куш, иностранцы продавали свои активы по бросовым ценам и теряли состояния.

Я полагаю, что отток капиталов начинается с местных инвесторов, потому что они лучше осведомлены о местных условиях. Они улавливают неформальные знаки – трудности в работе компаний, назревающие банкротства – задолго до того, как негативные тенденции начинают проявляться в официальной статистике, на которую полагается большинство крупных

иностранных организаций. Судя по платежному балансу, во время мексиканского кризиса декабря 1994 года, когда сработал так называемый “эффект текилы” (а на самом деле “эффект домино”) и пришлось отвязать местную валюту от доллара, местные начали переводить песо в доллары за полтора года до внезапной девальвации. Россияне тоже стали выводить деньги из страны более чем за два года до падения рубля в августе 1998 года.

Смекалистые местные часто оказываются первыми и в обратном процессе. В семи из двенадцати крупных валютных кризисов развивающегося мира местные стали возвращать деньги домой раньше иностранцев и успели вступить в игру, пока валюта шла на подъем. Иными словами, крупные глобальные игроки знают намного меньше, чем им мнится, а местные намного сообразительнее, чем думают иностранцы.

По счету движения капитала в платежном балансе тоже можно отследить момент, когда отечественные деньги начинают покидать страну в больших количествах. Когда местные начинают опустошать свои банковские счета на родине, перемещая деньги на Багамы и используя другие каналы вывода, эти процессы отражаются в платежном балансе как значительный отток капитала. Вот лишь один пример. Такой отток недавно достиг поразительных размеров в России еще до того, как в конце 2014 года рухнули цены на нефть, уже очевидно предвещая проблемы в экономике. Счет движения капитала показал, что в 2012–2013 годах резиденты выводили из страны по 60 млрд долларов в год. В 2014 году отток подпрыгнул до 150 млрд долларов – более 8 % ВВП. В ответ российский Центробанк потратил в том году более ста миллиардов долларов своих резервов на защиту рубля.

Местные богачи и корпорации могут выводить деньги из проблемных стран и незаконными путями, что будет показано лишь в графе “ошибки и пропуски” платежного баланса. В последние годы поиск этих тайных потоков стал своего рода салонной игрой для экономистов-криминалистов. Согласно исследованию *Deutsche Bank*, есть веские основания полагать, что значительная часть денег, ускользающих из России, направляется в Великобританию – излюбленное место российских олигархов, отчасти потому что там благоприятные налоговые законы и финансовые правила{75}. Когда увеличивается объем денег, уходящих из России по нестандартным каналам в форме “ошибок и пропусков”, поток денег, поступающих в Великобританию таким же образом, тоже имеет тенденцию к росту. Всегда считалось, что именно Россия была источником внезапного вброса в Турцию более девяти миллиардов долларов по разряду “ошибок и пропусков” в 2014 году, когда рубль падал и россияне стремились

защитить свои деньги от международных санкций, наложенных на Москву после вторжения в Украину. Этот поток был плохим знаком для России, но хорошим для Турции, потому что, несмотря на свою незаконность, капиталы начали в Турции работать.

Однако Россия не является лидером в сфере скрытых денежных потоков. Эта сомнительная честь принадлежит Китаю. Согласно вашингтонской исследовательской фирме *Global Financial Integrity*, Китай является ведущим среди развивающихся стран экспортером незаконных капиталов. Незаконные потоки денег из Китая в течение десятилетия, закончившегося 2012 годом, составляли в среднем 125 миллиардов долларов в год, а с тех пор еще выросли. В статье 2015 года, посвященной "загадочной пропаже трехсот миллиардов долларов", аналитики *Goldman Sachs* пытались проследить, каким образом такая крупная сумма была выведена из Китая за последние годы, несмотря на все усилия Пекина строго контролировать денежные потоки и на закон, согласно которому частное лицо не может вывозить из страны более 50 тысяч долларов в год. Предусмотрительно оговорившись, что могут быть и невинные объяснения того, как и почему эти деньги прошли мимо строгих китайских привратников, аналитики *Goldman Sachs* заключили, что большую их часть, вероятно, стремились укрыть от усиливающихся мер по борьбе с коррупцией и нелегальными состояниями{76}.

Наиболее правдоподобный путь скрытого перемещения капиталов из Китая – это подделка торговых счетов-фактур или преуменьшение сумм в товарных чеках на экспортные товары с оставлением части денег за границей. Подозревается, что часть из этих денег была вывезена через бурно процветающий прибрежный город Шэньчжэнь, где ряд фирм по продаже золотых изделий и драгоценностей отчитывается об объемах продаж, не соответствующих их доходам в иностранной валюте. Отдельное исследование, проведенное специалистами *BNP Paribas*, показало, что в первом квартале 2015 года "ошибки и пропуски" превысили 80 миллиардов долларов – рекорд для любой развивающейся страны. Это значит, что отток капитала через сомнительный канал "ошибок и пропусков" составляет 320 миллиардов долларов в год, или более 3 % ВВП Китая, – тревожный знак.

Даже у тех местных, у кого, в отличие от крупных компаний и сверхбогачей, нет доступа к каналам вывода денег, всегда найдется скрытая лазейка. Когда в середине 2013 года развивающиеся страны от Индонезии до Бразилии и Турции охватил страх перед обвалом валюты, местные жители использовали несколько обходных путей. Индийцы

конвертировали рупии в золото на суммы в десятки миллиардов долларов ежеквартально. Миллионы рядовых турок отправились в банки, чтобы конвертировать свои сбережения из лир в американские доллары (во второй половине 2013 года, когда лира обесценилась на 20 %, было конвертировано 22 миллиарда долларов).

И это был не первый раз, когда местные предвидели важный сдвиг в развивающейся стране. В бурные 1990-е огромные суммы были выведены из развивающихся стран именно отечественными инвесторами. В условиях, когда власти имеют привычку отнимать состояния с помощью, например, агрессивных сборщиков налогов, а экономика дестабилизирована высокой инфляцией и непредсказуемым ростом, капиталам грозит вполне реальная опасность. Поскольку многие государства установили законы, затруднявшие вывод капитала из страны, компании и богатые люди часто находили обходные пути, которые отражались лишь в графе “ошибки и пропуски”.

Когда после 2000 года экономический хаос на развивающихся рынках стал уменьшаться в связи с тем, что такие лидеры, как Путин, Лула и Эрдоган, привели в порядок финансы своих стран, местные снова рано заметили перемены. В такие разные страны, как Индонезия, ЮАР и Бразилия, вернулись миллиарды долларов, хотя зачастую это снова делалось обходными путями. В 2002 году глобальные рынки лихорадило от страха, что Лула, который пришел к власти под крайне левыми лозунгами, решит объявить дефолт по долгам Бразилии. Но сами бразильцы, не обращая особого внимания на предвыборные речи Лулы, пришли к выводу, что, вероятнее всего, его команда будет следовать традиционной экономической политике. Кроме того, бразильская валюта казалась очень дешевой, потеряв в предыдущие три года более половины своей стоимости. Поскольку вывезти из страны и ввезти в нее можно было лишь ограниченные законодательством суммы, состоятельные бразильцы охотно покупали реалы по ценам черного рынка, превышавшим цены официальных обменных пунктов. Такая уверенность местных помогла предотвратить еще больший валютный коллапс и стала предвестником экономического возрождения, которое вскоре и последовало.

Перенесемся в апрель 2015 года в Буэнос-Айрес, где сотрудники аргентинского Центробанка в частных беседах пытались убедить меня, что стоимость песо на черном рынке – хороший знак. Хоть цена черного рынка и на 40 % ниже официального курса, говорили они, это уже хорошо: ведь в прошлом году она была ниже на 50 %. Однако для меня было важнее, что черный рынок по-прежнему свидетельствовал о

недоверии аргентинцев к действиям правительства по выравниванию ситуации. Валюте предстояло подешеветь еще сильнее, чтобы население поверило: страна снова станет конкурентоспособной.

Приток денег в страну – признак выхода из кризиса

Несмотря на основной посыл этой главы – “дешевая и стабильная валюта – это хорошо”, – большое внимание в ней уделено и валютным кризисам, потому что они сигнализируют о наступлении поворотного момента. Для страны, попавшей в валютный кризис, важнейшим признаком выздоровления служит переход счета текущих операций от дефицита к профициту. Этот профицит показывает, что валюта начинает стабилизироваться на конкурентоспособном низком уровне, подталкивая экспорт и принуждая местных жителей сократить импорт. Кризис проходит, экономика может встрепенуться и снова начать расти.

Эту мысль иллюстрирует примечательное сходство между развитием азиатского кризиса 1997–1998 годов и европейского кризиса начала 2010-х. Как и многие другие валютные кризисы последних десятилетий, эти два перекликаются друг с другом в уровне порожденных ими потерь и в том, как продвигалось бедствие по соответствующему региону. В далекие 1997–1998 годы, по мере того как эпидемия распространялась из Бангкока в Джакарту, Сеул и Куала-Лумпур, инвесторы бежали, а валюты обваливались. Низшая точка была достигнута в Индонезии. Индонезийская рупия потеряла катастрофические 80 % своей стоимости: цена доллара взлетела с 2500 рупий до 16 тысяч. Некоторые банки не могли обслуживать валютные торги, потому что их компьютеры просто не были запрограммированы на обработку астрономических сумм в рупиях. Валютный крах привел, в свою очередь, к падению долларовых цен на акции по всему региону; в какой-то момент общая стоимость четырех наиболее пострадавших азиатских рынков упала до 250 млрд долларов.

Для сравнения: за считанные месяцы все компании Таиланда, Индонезии, Южной Кореи и Малайзии вместе стали стоить меньше одной *General Electric*. Очевидно, что в этом случае глобальные рынки чрезмерно перестраховались, но поразительно низкие котировки акций говорили о том, что все вовлеченные в кризис страны казались крайне дешевыми, в значительной мере из-за дешевой валюты, и что перемены были не за горами.

Масштабы того азиатского кризиса вряд ли можно считать

чем-то особенным. Вернувшись снова к изучению крупных валютных кризисов развивающегося мира начиная с 1990 года, я обнаружил, что в странах, находившихся в эпицентре кризиса, таких как Мексика в 1994-м или Таиланд в 1997-м, котировки акций в долларовых ценах из-за кризиса падали на 85 %, а в остальных странах пострадавшего региона – в среднем на 65 %. В периферийных государствах еврозоны кризис подчинялся тем же закономерностям: в Греции – стране, с которой кризис начался, – фондовый рынок упал на 90 %, а затем падение распространилось по другим периферийным европейским государствам, включая Португалию, Ирландию, Италию и Испанию, где оно в среднем составило 70 %. На пике кризиса в 2012 году общая стоимость фондовых рынков этих пяти стран была меньше, чем рыночная капитализация *Apple*. Фондовый рынок Греции стоил меньше, чем *Costco*, американская сеть розничных гипермаркетов дешевых товаров. Эти цифры показывают, до какой крайности может дойти страна, когда она “кажется дешевой”, – ситуация, которая часто возникает в нижней точке кризиса.

Фактически у каждой страны из этой европейской драмы был свой прототип в более раннем азиатском кризисе. У основных персонажей – Таиланда и Греции – произошли одинаково серьезные сокращения экономики: у Таиланда в самой низкой посткризисной точке на – 28 %, а у Греции в 2008–2015 годах – на 25 %. Аналогичная корреляция есть и у исполнителей вторых ролей (Индонезии и Ирландии), у исполнителей третьих (Малайзии и Италии), а также у тех, кто пострадал меньше всех (Португалии и Южной Кореи, у которых произошел 10 %-й спад).

Существенная разница в историях этих двух региональных эпидемий, показывающая, как обычно разворачиваются подобные эпизоды, заключается в том, как они управляли своими валютами. Упрощенно говоря, страны, которые не пытаются создать псевдостабильную финансовую среду, фиксируя стоимость своей валюты, обычно более гибки и после спада быстрее возвращаются в исходное состояние. В десятилетие, предшествовавшее соответствующему валютному кризису, и Азия и Европа пытались представить себя как безопасное место для инвестирования и кредитования с помощью двух различных форм фиксации обменного курса. Азиатские страны привязывали свои валюты к доллару, а европейские приняли новую континентальную валюту, евро, фиксированную за счет привязки к самой большой и консервативной экономике континента – Германии. В обоих регионах план сработал даже слишком хорошо: все настолько уверились в стабильности валюты, что банки снизили кредитные ставки, а местные жители стали

активно брать кредиты на покупки, строительство домов и заводов. В результате на основе заимствований произошел бурный рост расходов и импорта, а счет текущих операций оказался в минусе, породив опасения, что эти страны не смогут оплатить свои растущие долги, особенно долги перед иностранными банками.

Цикл упадка и возрождения прошел гораздо быстрее в азиатских странах, не в последнюю очередь потому, что они смогли отказаться от привязки к доллару. Хотя этот отказ привел к обвалу валют и рынков, он же помог и взлету. После разрушительного 1998 года в начале 1999-го уже появилась надежда на восстановление: балансы счета текущих операций всех пострадавших от кризиса стран вышли в плюс. За месяцы до кризиса средний дефицит счета текущих операций в этих странах составлял 5 % ВВП. Но за год восточноазиатские экономики добились профицита в размере 10 % ВВП благодаря дешевой валюте, снижению импорта и взрывному росту экспорта. После изначального коллапса азиатские валюты перестали падать и оказались достаточно дешевыми и стабильными, чтобы обеспечить возрождение экономик. Объем производства, потерянный в ходе начавшейся в 1998 году сильнейшей рецессии, был полностью восстановлен всего за три с половиной года.

А вот в Италии, Испании и других периферийных европейских странах двенадцать лет спустя не было столь быстрого восстановления валюты. Поскольку без труда освободиться от евро было невозможно, внезапного обесценивания валюты не произошло – не было ни вынужденного резкого снижения импорта, ни стремительного роста экспорта. (В итоге евро начал падать относительно доллара, но лишь в середине 2014 года.) Единственный путь к возврату конкурентоспособности, увеличению доходов от экспорта и снижению зависимости от иностранного капитала заключался для них в болезненном решении сократить зарплаты и раздутые жалования госслужащих. Экономисты называют этот пугающий процесс затягивания поясов “внутренней девальвацией”, и в плане восстановления экспортной конкурентоспособности он дает практически тот же результат, что и девальвация валюты. Только идет внутренняя девальвация медленнее, и политически она сложнее, особенно в Европе, где у трудящихся больши́е права, потому что требует сложных переговоров с профсоюзами. Пять лет спустя после кризиса периферийные европейские страны все еще боролись за воскрешение своей экономики.

Однако следует признать: в европейском случае внешний фон был гораздо более враждебным, чем во время азиатского кризиса.

После финансовой катастрофы 2008 года глобальная экономика приходила в себя самыми медленными темпами за всю послевоенную историю – в такой ситуации трудно добиваться процветания за счет экспорта. В 1998 году азиатские экономики смогли воспользоваться не только возможностью отказа от фиксации валют, но и преимуществами сильной глобальной экономики. Основным двигателем восстановления Азии стал необычайно динамичный рост экономики США со скоростью 4,5 % в год в период 1996–2000 годов и импортирование ими множества подешевевших азиатских товаров.

Поворотный момент для периферийных европейских стран наступил наконец в 2014 году, когда балансы счетов текущих операций показали признаки выхода из отрицательной зоны и перехода к профициту – то есть эти экономики стали порождать доход, достаточный для выплаты внешних долгов. В Португалии, Испании и Ирландии происходило существенное улучшение счета текущих операций – эти страны были близки к переходу в плюс. Однако в Италии и Греции было не так.

Я побывал в Греции в мае 2015 года и понял, что ее отставание вызвано тем, что страна мало производит. Сильное снижение зарплат и других расходов не привело здесь к реальному росту экспорта. Однако упавшие в Греции цены сделали страну очень привлекательной для туристов – никогда раньше я не видел столько китайцев и индийцев за пределами их стран. Но туризм приносит менее 7 % ВВП Греции, и, хотя в таких маленьких островных странах, как Багамы и Сейшелы, туризм играет ведущую роль, он никогда не вносил существенного вклада в восстановление средних или крупных экономик после финансового кризиса. Даже в Таиланде с его морскими курортами туризм давал менее 7 % ВВП во время кризиса 1997–1998 годов и сыграл ничтожную роль в восстановлении Таиланда в последующие годы.

Свобода плавающих валют помогает объяснить, почему и во многих восточноевропейских странах кризис произошел совершенно иначе. Польша и Чехия сократили зарплаты и государственные расходы, готовясь к вступлению в Евросоюз; кризис 2008 года застал их в гораздо лучшем финансовом состоянии, чем было у их более богатых соседей, но они еще не вошли в зону евро, поэтому под ударами кризиса их валюты начали падать. При том что в годы, последовавшие за кризисом, евро оставался довольно дорогой валютой, польский злотый и чешская крона стали весьма дешевыми. Такой удачный расклад помог этим странам восстановиться, особенно когда им пришлось конкурировать за покупателей экспорта с остальным

развивающимся миром.

Восточная Европа выглядела очень конкурентоспособной – то есть казалась очень дешевой – по сравнению не только с Западной Европой, но и с такими соперниками из развивающегося мира, как Россия, Бразилия и Турция. В 2008–2013 годах стоимость валюты в большинстве крупных развивающихся стран за пределами Европы с поправкой на инфляцию выросла относительно доллара, а дефицит счета текущих операций увеличился в тринадцати из двадцати ведущих развивающихся стран. Среди оставшихся семи стран большинство – европейские, включая Польшу, Чехию и Венгрию. Резкое ограничение расходов сократило импорт, а дешевая валюта и снижение зарплат привело к бурному росту экспорта, включая промышленные товары. Польша – с падающей рыночной ценой злотого и зарплатами в среднем по-прежнему на 75 % ниже западноевропейских – стала ведущим экспортером всего на свете, начиная с услуг и кончая автомобилями и сельхозпродукцией. Все это помогло перевести баланс счета текущих операций Польши в плюс к 2015 году – в тот год экономика страны продемонстрировала уверенный рост в 3,5 %.

Тем не менее, поскольку престиж Польши был подмочен близостью к проблемной еврозоне, глобальные инвесторы по-прежнему обращали на нее сравнительно мало внимания. Сюда приезжало так мало иностранных бизнес-лидеров, что ни одна крупная международная гостиничная сеть не сочла нужным открыть отделение в Варшаве – а ведь это столица страны с сорокамиллионным населением, превышающей по площади следующую за ней восточноевропейскую страну в два раза. Еще одним преимуществом Польши является низкая инфляция, которая позволяет поддерживать стоимость местной валюты на низком конкурентоспособном уровне. Это сочетание, дешевая валюта и низкая инфляция, – еще более мощная и устойчивая сила по привлечению денежных потоков, чем сама по себе дешевая валюта.

Во время своих поездок в Варшаву в начале 2010-х я видел, что в старых кирпичных складах и на других модных ретро-площадках открываются новые рестораны, однако заполнены они были в основном модной молодежью и вернувшимися из-за границы. Всего за несколько лет до этого столько поляков эмигрировало в поисках работы, что фигура “польского водопроводчика” стала своего рода жупелом для антииммигрантских партий других европейских стран. Теперь же польские водопроводчики возвращаются домой, привлекаемые укрепившейся экономикой и растущим рынком труда,

опирающимся на конкурентоспособную цену злотого. Поляки заново открыли Польшу. Иностранцы, вероятно, последуют их примеру. Когда-нибудь.

Девальвация сама по себе не ведет к процветанию

Если политические лидеры зачастую бывают подвержены иллюзии, что твердая валюта – символ национальной мощи, то лидеры-технократы, понимая преимущества дешевой валюты, временами впадают в обратное заблуждение: будто для укрепления экономики достаточно девальвировать валюту. Это еще одна форма вмешательства государства: фиксирование цены валюты аналогично попытке фиксировать любую другую цену на рынке и часто ведет к отрицательным результатам.

Особенно трудно добиться процветания за счет девальвации валюты, если и все остальные пытаются сделать то же самое. После кризиса 2008 года так много стран попыталось повысить свою конкурентоспособность с помощью девальвации, что ни одна не получила сколь-нибудь длительного преимущества. Центробанки США, Японии, Великобритании и еврозоны поочередно проводили политику количественного смягчения, которая фактически сводится к печати большего числа купюр, отчасти с целью девальвации своей валюты, но каждый в лучшем случае достиг временного увеличения своей доли экспорта.

Рынок может наказать за такие попытки управления стоимостью валюты разнообразными способами. Главный состоит в том, что если страна взяла большие кредиты в долларах, евро или какой-то другой иностранной валюте, то девальвация собственной валюты, скажем, на 30 % означает, что выплаты по иностранным кредитам увеличатся в той же пропорции. Один из важнейших вопросов в отношении глобальной экономики в 2015 году – почему такое множество развивающихся стран, включая Бразилию, Россию и Турцию, получили так мало преимуществ от недавнего снижения стоимости своих валют? Ответ таков: стоимость валют снизилась недостаточно, чтобы они стали по-настоящему дешевыми.

Кроме того, многие компании в этих странах накапливали внешние долги. С 1996 года в развивающемся мире общий объем долга частных компаний перед иностранными кредиторами более чем удвоился как доля ВВП и составляет не менее 20 % в Тайване, Перу, ЮАР, России, Бразилии и Турции. В этих странах падение валюты принесло экономике столько же вреда, сколько и пользы, ведь частным компаниям пришлось тратить больше средств на

обслуживание кредитов и меньше – на зарплаты рабочих и инвестиции в новые здания и оборудование.

Мир уже наблюдал этот обреченный на провал цикл. Латиноамериканский кризис 1980-х, первый из серии валютных кризисов, поразивших развивающийся мир за последние десятилетия, начался отчасти из-за того, что Аргентина, Чили и Мексика расширили возможности для привлечения иностранных кредитов. Это новаторство привело к бурным скачкам роста, за которыми последовали периоды головокружения, когда страны не могли получить иностранные доходы в объеме, достаточном для покрытия иностранных счетов и выплат по кредитам. Во всех этих случаях правительство девальвировало свою валюту, пытаясь сделать страну более конкурентоспособной, но в итоге привело многих своих граждан к дефолту по внешним долгам. Процесс достиг дна в Аргентине, когда в 2002 году в разгар одной из немногих за последние десятилетия настоящих депрессий, поразивших какую-либо страну, был объявлен дефолт по государственным долгам. В самый трудный момент нехватка денег привела даже к созданию бартерных клубов. Один из них был организован в помещении пустующего роскошного торгового центра в Буэнос-Айресе.

Девальвация может причинить и другой непредвиденный вред. Если в стране не развита промышленность, дешевая валюта не создаст благоприятных условий для экспорта, зарабатывания иностранной валюты и снижения дефицита счета текущих операций. Это классическая уязвимость сырьевых стран – хотя недавние исследования показывают, что и промышленно развитым странам стало труднее извлекать выгоду из дешевой валюты, чем десять-двадцать лет назад. Причина этого в недавней глобальной интеграции сетей снабжения, которая означает, что многие производители покупают значительную часть деталей и сырья за границей. В результате экспортные товары теперь содержат ощутимую долю импорта, и если промышленная страна пытается получить преимущество за счет девальвации своей валюты, она в итоге поднимает цены, которые приходится платить за импортные комплектующие.

Если страна еще и сильно зависит от импорта базовых товаров, таких как продовольствие и энергоносители, удешевление валюты сделает более дорогой покупку этих товаров, что в свою очередь повлечет за собой инфляцию, дальнейшее падение валюты и отток капиталов. Эта ситуация постоянно повторяется, например в Турции.

Такие приступы оттока капиталов ставят правительство в трудное положение. Когда иностранцы – вслед за местными –

начинают выводить из страны деньги, Центробанк часто пытается предотвратить внезапный дестабилизирующий коллапс валюты, вызванный таким оттоком. Центробанк тратит миллиарды долларов своих резервов на покупку собственной валюты в надежде ее защитить, но в итоге истощает резервы, достигая лишь временной паузы в падении валюты. Это дает инвесторам возможность вывести капиталы с меньшими потерями, но их вывод поддерживает давление на курс валюты, снижая его. Среди валютных трейдеров бытует шутка, что “защита валюты” на самом деле означает “субсидирование вывода” для иностранных инвесторов. Именно так, например, развивался кризис 1997–1998 годов в Индонезии и Таиланде. Лучше с самого начала позволить рынку определить, какую цену он готов платить за валюту.

Редкой стране удается достичь процветания с помощью целенаправленной девальвации. Возьмем, например, серьезную девальвацию в Китае в 1993 году – это был один из тех исключительных случаев, когда в результате усилился экономический рост, причем без болезненных побочных явлений и в кратчайшие сроки. У Китая был небольшой внешний долг, он не слишком зависел от импортных товаров, и – что важнее всего – в стране была развита промышленность, которая после девальвации юаня ускорила свой рост. В Бразилии, Турции, Нигерии, Аргентине или Греции эта стратегия не имела бы такого успеха, потому что в этих странах промышленное производство развито мало или вовсе отсутствует. Здесь удешевление местной валюты повысит цены на импортные товары и разгонит инфляцию, но – из-за отсутствия экспортной индустрии – не вызовет существенного увеличения экспорта или числа рабочих мест в краткосрочной перспективе.

Стоит отметить, что когда в 1993 году китайские чиновники пытались подсчитать, какую цену юаня в долларах следует установить, они обратились к своему главному лидеру, Дэн Сяопину, который посоветовал посмотреть на цену черного рынка и ее объявить стоимостью валюты. Чистый прагматик, Дэн понимал, что в качестве официальной цены имеет смысл выбрать лучшую цену черного рынка.

Еще один интересный случай успешной (30 %-й) девальвации произошел в Индонезии в 1986 году, потому что одновременно в стране проводились активные реформы для стимулирования экспорта. Как отмечает бывший министр финансов Индонезии Мухаммад Хатиб Басри, в 1970-е Индонезия сосредоточилась на внутриэкономической деятельности, но в 1980-е после падения цен на нефть, которая тогда была ведущим экспортным продуктом страны, была вынуждена реформироваться. Низкие

цены на нефть обесценили индонезийскую рупию, а это означало потерю доходов экспортеров. В результате экспортеры стали сторонниками либерализации торговли. Индонезийский лидер Сухарто отдал экономическую политику в руки технократов, которые принялись снижать пошлины и налоги. Они открыли двери для иностранных инвестиций и нашли необычное средство борьбы с коррупцией среди таможенников, заменив таможню частной швейцарской инспекционной компанией, *SGS*. В то время как Индонезия активно открывалась миру, поясняет Басри, девальвация рупии стала составной частью широкой программы реформ, которые помогли бурному развитию промышленности страны{77}.

Это правило можно переформулировать так: чем менее развита экономика, тем чувствительнее страна к тезису “дешевизна – это плюс”. Если страна экспортирует сырье или даже простейшие промышленные товары вроде одежды, обуви или консервов, для которых низкая цена часто является важнейшим двигателем продаж, то ее экономическая судьба тесно связана со стоимостью ее валюты. А если страна производит более дорогие товары, в особенности фирменную продукцию, за которую покупатели готовы доплачивать, то валюта хотя и имеет значение, но не такое большое.

Классическими примерами являются Германия и Япония, которые смогли сохранить высокие темпы роста в 1970-е и 1980-е, несмотря на значительное подорожание своей валюты, потому что “сделано в Германии” и “сделано в Японии” стали синонимами высоких стандартов и тщательной разработки. Аналогичная история произошла со Швейцарией. За последнее десятилетие ни одна валюта не подорожала так сильно, как швейцарский франк, но доля страны в мировом экспорте осталась неизменной, при том что в большинстве других развитых стран наблюдался спад.

Национальный банк и другие организации провели исследования на тему “в чем особенность Швейцарии”. Ответ оказался таким: страна производит широкий спектр товаров на экспорт – включая лекарства, оборудование и, разумеется, часы – крайне высокого качества, и потребители сохраняют преданность швейцарским моделям, даже если сильный франк ведет к росту их цены. Согласно “Атласу экономической сложности”, только Япония производит более широкий ассортимент сложных товаров на экспорт, чем Швейцария. Бывая в Цюрихе и Женеве, я часто ощущал непривычное безразличие к цене: даже обслуживание в отелях настолько качественно и эффективно, что внушительные суммы гостиничных счетов кажутся вполне оправданными. Еще в

середине 1990-х я побывал в ресторане “Хилтл”, являющемся достопримечательностью Цюриха с 1898 года. Уже тогда у официантов в руках были специальные устройства для передачи заказов непосредственно на кухню. Считается, что “Хилтл” – самый старый вегетарианский ресторан мира, и он же одним из первых начал использовать такую технологию. Типично швейцарское сочетание.

Похожая эволюция в направлении производства сложных изделий происходит сейчас в Китае, который прокладывает себе путь вверх, осваивая производство экспортных товаров, которые меньше зависят от дешевизны валюты, чтобы сохранить свою долю на глобальном рынке. Сейчас технологии и средства производства составляют половину экспорта Китая, а в 2002 году их доля равнялась всего 30 %. В 2000 году почти 80 % стоимости торгующихся на бирже высокотехнологичных компаний приходилось на США, Европу и Японию, но с тех пор эта доля упала до менее чем 60 % за счет увеличения доли Китая, Южной Кореи и Тайваня.

Произошедшие в мире после кризиса 2008 года коренные изменения позволяют предположить, что теперь еще сложнее добиться процветания с помощью девальвации. Международная торговля перестала расти, и развивающиеся страны сражаются друг с другом за конечные доли фиксированного торгового пирога. В этом мире маловероятно, что дешевизна валюты может сама по себе породить звезду экономики. Игры с девальвацией в такой ситуации легко могут привезти к нежелательным последствиям. Это еще может сработать для относительно небольших экономик вроде Вьетнама, где торговля составляет 170 % ВВП и, соответственно, даже небольшое увеличение доли страны в международной торговле может внести существенный вклад в ее экономический рост. Однако в больших экономиках внешняя торговля играет меньшую роль, чем внутренний рынок.

Несмотря на растущие затруднения, правительства вряд ли откажутся от попыток достичь успеха с помощью девальвации, но в то время как мировая экономика ослабла, глобализация приостановилась, а конкуренция становится все более жесткой, девальвация, скорее всего, не принесет пользы. Даже в Китае девальвация вряд ли могла бы сейчас привести к тому же результату, какой был получен в 1993 году. С тех пор доля Китая в глобальном экспорте увеличилась до 12 % – за последние десятилетия ни одна другая страна не смогла достичь такого результата, – и эта доля так велика, что просто не может существенно увеличиться. А поскольку Китай так огромен, снижение стоимости его валюты провоцирует падение валют по

всему развивающемуся миру. В конце 2015 года, когда Китай девальвировал юань на 3 % в надежде поддержать сокращающийся экспорт, валюты многих других развивающихся стран почти сразу же подешевели еще резче, сведя на нет (а то и хуже того) всю выгоду, которую могла бы принести Пекину девальвация.

Стоимость валюты лучше всего определяется рынком и нагляднее всего в реальном режиме времени показывает, насколько эффективно страна может конкурировать по цене со своими основными соперниками в сфере международной торговли и инвестиций. Если валюта становится слишком дорогой, это может привести к значительному и долгому росту дефицита счета текущих операций, и деньги начнут уходить из страны. Вероятность замедления экономики и наступления финансового кризиса исключительно высока, если дефицит счета текущих операций рос со средней скоростью 5 % ВВП в течение пяти лет. Но в мире, все более пораженном деглобализацией, критическим может стать уровень и в 3 %. И даже если дефицит счета текущих операций ниже 3 %, важно понимать, уходят ли деньги из страны на финансирование производительных приобретений типа заводского оборудования или на несерьезные покупки вроде предметов роскоши.

Чтобы не пропустить начало или конец валютных проблем, следите за местными игроками. Они первыми узна́ют, когда в стране начинается кризис или восстановление, и первыми приводят свои капиталы в движение. Крупные глобальные игроки в основном следуют их примеру. Когда счет текущих операций снова оказывается в плюсе и страна начинает получать из-за границы достаточно денег для покрытия своих внешних долгов, можно ожидать поворота к лучшему. Обычно для ускорения этого процесса валюта должна стать очень дешевой.

Разумеется, свободное падение валюты – это плохой знак, особенно если у страны есть существенный внешний долг и нет промышленной базы для создания товаров, экспорт которых мог бы принести выгоду при низком обменном курсе. Идеальное сочетание – это недорогая валюта (стоимость которой устанавливается рынком) в стабильной финансовой среде с низкими инфляционными ожиданиями. Такая комбинация даст ощущение надежности, которое позволит местным компаниям вести строительство, банкам – выдавать кредиты под умеренные проценты, а инвесторам – заключать долгосрочные соглашения, направленные на подъем страны.

Глава 9
Поцелуй долга [37]

Что растет быстрее: долговая нагрузка или экономика?

В разгар азиатского финансового кризиса 1997 года я попросил о встрече в Гонконге с банковским аналитиком, который предвидел наступление этого кризиса, человеком с непростым характером – Робертом Зелински. Еще в 1995 году в небольшой статье он предупреждал, что многие финансовые кризисы в развивающемся мире происходили после того, как долговая нагрузка в течение пяти лет подряд росла со скоростью свыше 20 % в год, и что Таиланд находится как раз в условиях такого кредитного “запоя”. Мало кто прислушался тогда к Зелински – даже многие его коллеги из *Jardine Fleming*, на тот момент самого амбициозного азиатского банка, его проигнорировали.

Сам Зелински, будучи человеком резким и сложным в общении, не приложил особых усилий для распространения своего предупреждения. В октябре 1997 года, когда тайский бат уже рушился, он повторил свои пророчества в одном из самых оригинальных меморандумов, которые я когда-либо читал у банковских аналитиков. Вместо сухого повторения информации меморандум представлял собой короткую пьесу под названием “Поцелуй долга”, в которой на трех страницах излагалась суть кредитомании. Действие происходит в неназванной стране Юго-Восточной Азии. В пьесе рассказывается о том, как всё улучшающиеся времена и низкие ставки кредитования ослепляют людей, усыпляя всеобщую бдительность. Банкир уговаривает простого фермера по имени Ах Хой создать компанию “Ах Хой Проперти Ко. Лтд”, обещая, что такая компания будет иметь большой успех. Домохозяйка плачет: “Купи мне четыре миллиона чего-нибудь! Я не хочу упустить свой шанс”. Премьер-министр советует озабоченному министру финансов не беспокоиться о фондах, потому что всегда можно взять дополнительные кредиты в банках, которые тоже потеряли рассудок. При каждом очередном все более иррациональном поступке хор поет: “Поцелуй долга, поцелуй долга, поцелуй долга”.

Зелински первым обратил мое внимание на этот предвестник экономического несчастья – период, когда заемщиков и кредиторов охватывает кредитомания и общий объем частных

кредитов растет значительно быстрее экономики. Связь кредитных кризисов с долгами очевидна, но многотриллионные рынки долговых обязательств можно рассматривать с разных точек зрения, исходя из того, кто дает кредиты (местный или иностранный источник), кто берет кредиты (государство, частные компании или физические лица), а также насколько велико долговое бремя, как быстро и в течение какого периода времени оно растет. Существует бесчисленное множество различных сочетаний. Зелински же сосредоточился на том, как часто финансовому кризису предшествует продолжительный подъем в заимствованиях со стороны частного сектора (компаний и физических лиц). Десять лет спустя я пожалел, что не усвоил его предостережение. Тогда в США и Европе стал стремительно расти объем частных кредитов в рамках своего рода разбега перед глобальным финансовым кризисом, масштабы которого многократно превзошли азиатский. Я не внял пению хора: “Поцелуй долга, поцелуй долга…”

За последние тридцать лет финансовые кризисы стали разражаться все чаще, и каждый из них заново заставляет искать признаки грядущего взрыва финансовой мины. Каждый новый кризис как будто бы дает новое объяснение кризисов в целом. После мексиканского “кризиса текилы” середины 1990-х основное внимание было сосредоточено на опасностях краткосрочных долгов, потому что в тот раз обвал был инициирован краткосрочными облигациями. После азиатского финансового кризиса 1997–1998 годов все озаботились опасностью крупных заимствований у иностранцев, потому что иностранцы внезапно отозвали кредиты у Таиланда и Малайзии, когда там возникли явные проблемы. Это разнообразие объяснений вызвало большую путаницу и привело тому, что большинство крупных финансовых организаций до 2008 года не разглядели маячивший впереди кредитный кризис.

Расстроенные своей близорукостью, Банк международных расчетов, Европейский Центробанк, МВФ и другие организации взглянули на проблему заново и к 2011 году разными путями пришли к сходным выводам. Их исследования выявили одну особенность, характерную для всех крупных кредитных кризисов начиная со времен Великой депрессии 1930-х, а в некоторых случаях и ранее – вплоть до “тюльпанной лихорадки”, поразившей Голландию в XVII веке. Предвестником всех этих кризисов – а, стало быть, самым надежным индикатором кризиса грядущего – было то, что закредитованность частного сектора в течение продолжительного времени росла быстрее экономики. Это очень важная закономерность.

Исследователи пришли еще к одному удивительному заключению. Хотя объем долговой нагрузки страны – сумма долгов государственного и частного сектора – имеет значение для перспектив экономики, наиболее явным сигналом грядущих финансовых проблем служат темпы роста долговой нагрузки. Да, объем важен, но скорость роста важнее. Для Таиланда было плохим знаком, что к 1997 году частные кредиты составляли 165 % ВВП, но долговые обязательства такого объема не обязательно предвещали бы кризис, если бы этот долг в течение продолжительного времени не рос быстрее экономики. Долг Таиланда стабильно шел вверх еще в конце 1980-х, но после 1990-го он просто взлетел. В течение пяти лет, предшествовавших 1997-му, тайская экономика росла со скоростью около 10 % в год, а частные долги – со скоростью около 25 %. Такая стремительная динамика отражала сверхоптимистический настрой и всё более неудачные решения кредиторов и заемщиков – совсем как в пьесе Зелински – и сигнализировала о том, что практика заимствований Таиланда со всё большей вероятностью могла привести к кризису. Так что самым убедительным сигналом грядущего кризиса было не то, что частный долг достиг 165 % ВВП в 1997 году, а то, что он резко вырос с 98 % в 1992 году – на шестьдесят семь процентных пунктов. Вот магическое число для предвидения грядущей беды: пятилетнее повышение частного долга как доли ВВП[38].

Мое исследование (тоже привлекшее общий интерес запоздало, после потрясений 2008 года) уточняет эти открытия в двух важных направлениях. Во-первых, в нем определяется точка невозврата: такая скорость роста частных кредитов в течение пяти лет, при которой финансовый кризис весьма вероятен. Во-вторых, в нем рассмотрен вопрос, который ведомственные исследования не поднимали, потому что в них в первую очередь изучались предвестники финансового кризиса, например крах фондового рынка или валюты. Но может ли кредитный запой сам по себе, без настоящего кризиса, повредить экономике? Мое исследование показывает, что если точка невозврата пройдена, то экономику, скорее всего, ждет не только финансовый кризис, но и почти наверняка резкий спад[39].

Рассматривая имеющиеся данные о ста пятидесяти странах начиная с 1960 года, мы с моими сотрудниками выделили тридцать самых серьезных пятилетних кредитных запоев. То, что выявилось в результате исследования, знатоки кредитных светопреставлений опознали бы как набор классических кредитных кризисов. Отдельно, во главе списка, стоит Ирландия, где за пять лет, с 2004-го по 2009-й, частные кредиты выросли до

немыслимого значения в 160 % ВВП. Из других развитых стран в список вошла еще Япония конца 1980-х и пять стран, в которых произошел скачок долгов перед глобальным финансовым кризисом, включая Грецию, Австралию, Швецию и Норвегию. Из развивающихся стран от серьезных запоев пострадали Уругвай и Чили 1980-х, Таиланд и Малайзия конца 1990-х и современный Китай. В этих тридцати экстремальных случаях частный долг на протяжении пяти лет рос значительно быстрее экономики, причем размер частных кредитов как доли ВВП вырос по крайней мере на сорок процентных пунктов[40].

Во всех этих случаях твердый поворот к худшему произошел после пятого года цикла, когда прирост частных кредитов достиг сорока процентных пунктов. После достижения этого критического значения в большинстве из этих стран (в восемнадцати из тридцати) в следующие пять лет разразился финансовый кризис[41]. Эти кризисы поразили самые разные страны: от Греции, где проблемы начались почти сразу после пересечения в 2008 году критического порога в сорок процентных пунктов, до Таиланда, который впервые пересек этот порог в 1993 году, а финансовый кризис произошел там четыре года спустя.

Отрицательное воздействие серьезных кредитных запоев на экономический рост страны было еще более разительным. Во всех тридцати случаях, включая те, которые не привели к финансовому кризису, в экономике в некоторый момент времени после повышения частных кредитов более чем на сорок процентных пунктов произошел резкий спад[42]. В среднем в этих тридцати случаях темп роста ВВП в течение следующих пяти лет упал больше чем вдвое. Например, в Греции частный долг вырос с 69 % ВВП в 2003 году до 114 % в 2008 году – сорок пять процентных пунктов роста за пять лет. В следующие пять лет среднегодовой рост ВВП Греции упал до отрицательных 5 %, притом что до 2008 года он составлял 3 %. Такие падения происходили, когда период безудержного оптимизма сменялся осознанием того, что заемщики и кредиторы в разгар бума “перебрали” и теперь для них наступил болезненный период строгой экономии для погашения всех этих долгов и ссуд.

Этот результат (тридцать из тридцати), необычно однозначный и убедительный, указывает, похоже, на своего рода закон экономического тяготения – по крайней мере, судя по ходу событий в глобальной экономике за последние пятьдесят лет. Мои исследования показывают также, что темпы роста частных долгов являются важным индикатором и на противоположном конце экономического цикла – в то время, когда кредитомания спадает. Если частные кредиты в течение пяти лет растут

существенно *медленнее*, чем ВВП, это может создать хорошие условия для надежного восстановления экономики. Банки накопят новый запас депозитов и смогут без напряжения снова давать кредиты. Заемщики, снизив бремя своей задолженности, смогут без опаски снова брать кредиты.

Фундаментальный вопрос относительно долгов: растет ли частный долг быстрее или медленнее экономики в течение продолжительного периода? Страну, в которой долги частного сектора росли намного быстрее экономики в течение пяти лет, с большой вероятностью ожидает резкий спад и, возможно, финансовый кризис, поскольку заимствование выходит из-под контроля. И наоборот, если частные кредиты росли намного медленнее экономики в течение пяти лет, в стране следует ожидать восстановления, поскольку кредиторы, скорее всего, привели свои дела в порядок и готовы снова выдавать ссуды.

Таиланд иллюстрирует обе стороны этого правила. После того как в 1993 году пятилетнее увеличение отношения кредитов к ВВП превысило сорок процентных пунктов, среднегодовой рост ВВП в Таиланде рухнул с 11 % (в течение пяти лет до 1993 года) до 2,3 % (в последующие пять лет). Тем не менее рост кредитов продолжился до самого кризиса 1997 года. После этого банкиры и заемщики пошли на попятный, и пока они зализывали раны, кредит как доля ВВП уменьшался в течение пяти лет, кончая 2001-м. Только после такого наведения порядка восстановление в Таиланде пошло полным ходом.

Лидирует частный сектор, государственный следует за ним

Исследования, проведенные задним числом после глобального финансового кризиса 2008 года, помогли лучше понять, как происходят финансовые кризисы и почему они так тесно связаны с долгами частных компаний и физических лиц. Ответ, по сути, сводится к тому, что исходно кредитомания возникает именно в частном секторе. Неожиданный поворот – часто это изобретение или какое-то новшество – заставляет людей думать, что экономика вступает в долгий период быстрого роста, что у их доходов радужные перспективы и что они справятся с дополнительной долговой нагрузкой. В США такими толчками для кредитных бумов служили изобретение водолазного колокола, строительство каналов и железных дорог, появление телевидения, внедрение мощных оптоволоконных сетей и создание новых кредитных инструментов, позволяющих людям брать ссуды под залог своих домов.

Поначалу инновация действительно стимулирует рост экономики и доходов и служит основой для благоприятных прогнозов, которые приводят к еще большему росту заимствований. Этот оптимистичный период может продолжаться еще долго после того, как практическое влияние новшества сойдет на нет, – а экономисты видят, что оно сходит на нет, когда замедляется рост производительности. Однако многие компании будут так увлечены, что продолжат строить железные дороги или оптоволоконные сети даже после того, как текущий спрос на эти объекты перестанет оправдывать инвестиции в них. Другие начнут брать кредиты на строительство домов и офисов, также исходя из предположения, что ажиотажный спрос продолжится. Третьи же будут упорно предлагать все новые и новые виды кредитов, чтобы праздник продолжался.

Когда долги значительно обгоняют экономику, даже компетентные банки не могут избежать серьезных промахов при выдаче такого множества кредитов в столь сжатые сроки. Чем дольше продолжается запой, тем значительнее ошибки, как только в игру вступают мошенники, выдающие кредиты неподходящим частным заемщикам и инвесторам-любителям, подобным описанной Зелински богатой домохозяйке, которая готова инвестировать в “четыре миллиона чего-нибудь”. Когда ускорение экономического роста подпитывается избыточными кредитами, оно весьма уязвимо.

Типичным примером падения качества частных заимствований перед кризисом 2008 года в США стали, как мы теперь знаем, появившиеся в изобилии “субстандартные” кредиторы, некоторые из которых навязывали неподготовленным заемщикам кредиты на обманчиво легких условиях. Хотя доля субстандартного сегмента ипотечного рынка США была невелика, на нем было повышенное количество предложений, характерных для поздней стадии кредитомании, когда ссуды предоставляются без первоначального взноса, без доказательства трудоустройства и без предъявления кредитной истории. Такие ссуды хрупки, как опавшие листья, и именно они стали искрой, которая подожгла в 2008 году груды долговых обязательств.

Обычно власти вмешиваются в процесс только после того, как в него вовлекаются частные кредиторы и заемщики. По мере развития кредитомании власти часто пытаются проконтролировать наиболее сомнительных новых кредиторов и новые схемы кредитования, но это превращается в бесконечные кошки-мышки. Каждый раз, когда власти пытаются прищучить очередного ловчилу, на смену ему выскакивает другой. Если власти запрещают субстандартные ссуды под залог

недвижимости, кредиторы-жулики начинают предлагать сверхдешевые кредиты под заклад сборно-разборных, легко перемещаемых домов, без первого взноса и справки с работы.

В итоге веселью приходит конец: после того как Центробанк вынужден резко повысить стоимость денег, чтобы положить конец излишествам, финансовая ситуация серьезно осложняется. Тогда экономика резко затормаживает, и власти начинают пытаться облегчить надвигающийся кредитный кризис, перекладывая бремя долгов обанкротившихся частных заемщиков на плечи государства. Государственный долг тоже растет, поскольку власти часто стремятся смягчить влияние экономического спада и берут кредиты для повышения госрасходов. В опубликованном в 2014 году подробном исследовании финансовых кризисов начиная с 1870 года экономист Алан Тейлор и его коллеги приходят к заключению: “Гипотеза, что финансовые кризисы обычно уходят корнями в фискальные проблемы [связанные с государственными займами], не подтверждается историей”. Корни проблемы обычно кроются в частном секторе, хотя страны, вступающие в кризис с большим госдолгом, испытают более длительную и глубокую рецессию – просто потому что правительству будет сложно брать кредиты для спасения обанкротившихся предприятий и стимулирования экономики.

Эта модель – долговой кризис, начинающийся в частном секторе, и государство, оказывающее поддержку, – теперь хорошо изучена. Из более чем четыреста тридцати серьезных финансовых кризисов, произошедших после 1970 года, МВФ считает в первую очередь государственными или кризисами суверенного долга менее семидесяти (то есть менее одного из шести). Сюда относятся долговые бедствия, разразившиеся в Латинской Америке в начале 1980-х, и их масштабы помогают объяснить, почему многие аналитики в каждом долговом кризисе по-прежнему первым делом ищут вину государства. Другая причина заключается в том, что, беря слишком большие кредиты для искусственного продления бума, правительства могут еще больше усугубить кризис.

Прогрессирующая долговая болезнь

Упадок, порожденный долгом, – прогрессирующее заболевание. Его симптомы постепенно усиливаются в зависимости от того, с какой скоростью и на протяжении какого времени растет долговая нагрузка. Мои исследования показывают, что рост частных кредитов не обязательно должен

превышать характерное для серьезных запоев значение в сорок процентных пунктов, чтобы пагубно сказаться на экономическом росте. Если доля частных кредитов в ВВП за пять лет увеличится всего на пятнадцать процентных пунктов, рост ВВП в следующие пять лет замедлится, снижаясь в этот период в среднем на один процентный пункт в год.

По мере роста частных заимствований растет масштаб и вероятность экономического спада. Когда частные кредиты как доля ВВП увеличивались за пять лет на двадцать пять процентных пунктов, спад был весьма значительным. В среднем годовой рост ВВП замедлялся при этом на треть, но иногда дело обстояло намного хуже. Например, в США между 2002 и 2007 годами частная долговая нагрузка увеличилась на двадцать пять процентных пунктов – со 143 % ВВП до 168 %, – и среднегодовой рост ВВП замедлился с 2,9 % перед 2007 годом до менее 1 % в следующие пять лет.

Когда спад экономики перекинулся с США на остальные страны, их правительства стали брать кредиты для повышения госрасходов и борьбы с растущей рецессией. Все развивалось по стандартной модели: частные компании и физические лица лидировали в кредитном цикле, а правительство к ним присоединялось. К 2014 году, несмотря на общее впечатление, что болезненный процесс “делевереджинга”, то есть затягивания поясов и выплаты кредитов, в мире уже завершился, реально это произошло лишь в нескольких странах и отраслях. Некоторые частные заемщики, в особенности домохозяйства и финансовые корпорации в США, вернули часть кредитов. Но эти возвраты были компенсированы новыми кредитами, взятыми нефинансовыми корпорациями и американским правительством, поэтому общий объем американской долговой нагрузки как доли в экономике остался неизменным. А в развивающемся мире многие государства и корпорации с пугающей скоростью брали все новые кредиты.

В результате в мировом масштабе долговая нагрузка многих стран после глобального мирового кризиса росла быстрее, чем в предшествовавшие ему годы якобы бездумного заимствования. Согласно проведенному в 2015 году исследованию *McKinsey Global Institute*, с 2007 года общая сумма глобального долгового бремени, включающая долги домохозяйств, корпораций и государств, выросла со 142 трлн долларов до 199 трлн долларов и с 269 % глобального ВВП до 286 %. Мир в целом теперь больше обременен долгами, чем в начале кризиса 2008 года. Совокупная долговая нагрузка стабилизировалась в США, осталась без изменений в Европе, но значительно выросла на основных

развивающихся рынках. Американский Федрезерв сохранял кредитные ставки на таком низком уровне, что правительствам развивающихся стран было легко продолжать брать кредиты для борьбы с мировым экономическим спадом, а частные компании не могли удержаться от новых долгов. За пять лет, прошедших после кризиса 2008 года, частные заимствования быстро росли на большинстве развивающихся рынков. В Малайзии, Таиланде, Турции и Китае их общий прирост составил более двадцати пяти процентных пунктов как доли ВВП. Иначе говоря, эти страны достигли такой стадии, когда кредитное правило сигнализировало о высокой вероятности грядущего замедления роста.

Рекордный запой в Китае

Однако Китай не подчиняется общим правилам. По данным *McKinsey*, из пятидесяти семи триллионов долларов увеличения глобальной долговой нагрузки с 2007 года двадцать один триллион, то есть более трети, приходится на долю Китая. Одним из результатов кризиса 2008 года стало то, что, хотя Китай не обошел США в борьбе за звание самой крупной экономики мира, он вышел на первое место по вкладу в рост глобального ВВП. В первой половине 2010-х Китай обеспечил треть увеличения мировой экономики, а США – всего 17 % – зеркальное отражение ситуации 1990-х.

Проблема в том, что значительная часть экономического роста Китая в 2010-е была обусловлена мощными налоговыми и монетарными стимулами, которые повлекли за собой существенный рост долговой нагрузки. Таким образом, китайская долговая бомба стала одной из важнейших угроз мировой экономике. Идет множество споров о том, чем все это кончится, однако большинство аналитиков сходятся во мнении, что нет опасности серьезного спада, отчасти потому что у китайских лидеров выдающийся послужной список. Китайское руководство обеспечило более тридцати лет практически непрерывного роста, даже когда другие развивающиеся страны переживали кризисы; так что они, несомненно, путем переговоров сумеют справиться с долговыми проблемами без серьезных осложнений.

Однако история подсказывает менее радужные перспективы.

Все тридцать наиболее серьезных кредитных бумов послевоенного времени, предшествовавшие нынешнему китайскому запою, привели к серьезным спадам. В список входят две наиболее известные азиатские чудо-экономики – Япония и

Тайвань, которые тоже были знамениты своими мудрыми экономическими руководителями. В обеих странах долгий период устойчивого роста прервался в ходе кредитного запоя. И в Японии и в Тайване доля частных кредитов в ВВП выросла не менее чем на сорок процентных пунктов. Япония перешла роковой уровень в 1990 году, Тайвань последовал за ней в 1992-м. Отсюда не очень-то следует, что Китаю удастся избежать "поцелуя долга".

После глобального финансового кризиса появились признаки того, что – впервые за долгое время – китайские лидеры не совсем понимают, что нужно делать. В 2007 году китайский премьер Вэнь Цзябао публично объявил, что экономика Китая стала "нестабильной" и "несбалансированной", потому что страна инвестировала слишком большую долю своих доходов, строя слишком много заводов и домов и производя слишком много бетона. Для многих наблюдателей признание Вэня подтвердило репутацию Пекина как экономического эксперта и послужило признаком того, что Китай стоит на пороге открытия новой экономической модели, в которой акцент будет перенесен с крупных инвестиций в экспортно ориентированные производства на развитие общества потребления. В предыдущих азиатских чудо-экономиках, таких как Япония, Южная Корея и Тайвань, рост по мере их возмужания замедлялся, и теперь, когда Китай вступал в категорию стран со средним уровнем доходов, этой стране тоже пора было затормозить.

Когда я был в Пекине в начале сентября 2008 года, вскоре после закрытия летних Олимпийских игр, экономика действительно замедлялась, но ни у руководства страны, ни далее до самого низу это не вызывало тревоги. Хотя цены на недвижимость выказывали признаки ослабления и на шанхайской фондовой бирже только что лопнул пузырь, китайское руководство утверждало, что такой поворот событий нормален для зрелой экономики. Они говорили о сокращении инвестиций, уменьшении размеров крупных госкомпаний и предоставлении рынку большей роли в распределении кредитов по экономике. В ожидании зарубежных гостей Олимпиады в Китае даже ослабили цензуру в интернете и приказали – временно – закрыть загрязняющие окружающую среду заводы в окрестностях столицы, чтобы улучшить качество воздуха для спортсменов. К моему приезду небо над Китаем было непривычно чистым, а страна, казалось, совершенно освоилась со своим новым статусом среднего класса и связанным с ним естественным замедлением роста.

Через две недели после моего отъезда обанкротилась компания *Lehman Brothers* в США, и глобальные рынки вошли в

штопор. В США и Европе рухнул спрос, обвалив тем самым рост экспорта из Китая, где руководство внезапно запаниковало. К октябрю того года Китай развернул масштабную кампанию по сохранению роста экономики с помощью значительных государственных расходов и новых кредитов в триллионы долларов. Изменив курс, правительство Вэня с удвоенным рвением принялось следовать старой капиталоемкой модели роста, на этот раз используя в качестве двигателя кредиты. Изменения произошли почти мгновенно. В 2003–2008 годах кредиты не росли быстрее экономики, стабильно составляя около 150 % ВВП. Затем Пекин стал вынуждать государственные банки закачивать кредиты в госкомпании и запустил классическую кредитоманию.

Когда я вернулся в Пекин в августе 2009 года, общий настрой полностью изменился: всюду царило победное самодовольство. В том году активная государственная кампания по наращиванию расходов и кредитов привела к росту ВВП Китая выше целевого уровня в 8 %, в то время как США и Европа пребывали в рецессии. В Пекине таксисты и владельцы магазинов хвастались мне, что их так и подмывает предложить западным туристам скидку – чисто из жалости. Люди, казалось, были уверены, что правительство способно добиться любого темпа роста, какой пожелает, независимо от происходящего в окружающем мире. Снова гремел инвестиционный бум, питаемый потоком новых кредитов, который лишь за последний год составил триллион долларов. Значительная часть инвестиций направлялась в фондовый рынок и рынок недвижимости, где цены снова резко пошли вверх. В Макао процветали казино. Беспокойство выражали только банковские регуляторы в Пекине – их пугал размах новых долгов. Они говорили мне, что пытались ввести растущие потоки безрассудных заимствований в разумное русло. В разгаре была борьба с мошенническими схемами.

В ответ на ослабление ограничений и явное желание Пекина достичь экономического роста любой ценой кредиторы стали предлагать новые виды ссуд, а также облигации и кредитные гарантии, рассчитанные на то, чтобы максимально воспользоваться преимуществами новых правил игры. Стали появляться новые игроки – “теневые банки”. Многие из них продавали кредитные продукты, обещавшие неправдоподобно высокую прибыль. Крупные государственные банки в ответ предложили “продукты управления благосостоянием”, которые представляли собой пакеты замысловатых высокорискованных кредитов.

Многим китайцам эти продукты управления благосостоянием

казались надежными, потому что выпускались известными банками, за спиной которых стояло всемогущее государство, и выглядели привлекательно, обещая прибыль, иной раз превышавшую прибыль от банковских депозитов в четыре раза. Однако некоторым наблюдателям эти китайские финансовые инструменты вскоре напомнили экзотические американские кредитные продукты, в которых субстандартные и иные ипотечные кредиты объединялись в сомнительный и взрывоопасный комплект. Уоррен Баффетт назвал эти продукты "финансовым оружием массового поражения" за шесть лет до того, как их обвал вызвал в 2007–2008 годах крах на американских рынках недвижимости и акций.

Когда Пекин приказал государственным банкам ужесточить условия выдачи кредитов, еще больше их заемщиков и вкладчиков обратилось к теневым банкам, на долю которых к 2013 году приходилась половина триллионов долларов новых кредитов. Когда центральное правительство наложило ограничения на размеры кредитов, доступных региональным властям, те начали создавать фиктивные компании или "инструменты финансирования местных администраций" для получения кредитов от теневых банков. Вскоре эти служащие прикрытием местных администраций компании стали самыми крупными должниками в теневой банковской системе. Рынок корпоративных облигаций рос с бешеной скоростью, и большинство продававших их "корпораций" были на самом деле все теми же ширмами региональных властей.

Китай попал и в другую классическую ловушку кредитомании, когда все большая часть заемных средств непрерывно подпитывает цены на недвижимость. В последние десятилетия рецессии с большей вероятностью порождались бумами на рынке недвижимости, приобретаемой в кредит, – просто по причине бурного развития ипотечного кредитования. В упоминавшемся выше исследовании Тейлора рассматривались семнадцать развитых экономик начиная с 1870 года. Оказалось, что современный бум в глобальной финансовой сфере был вызван резким ростом ипотечного кредитования домохозяйств. За прошедшие сто сорок лет объем ипотечного кредитования вырос в восемь раз, при том что объем неипотечных банковских кредитов домохозяйств и частных компаний вырос в три раза. У современного среднестатистического банка на ипотеку приходится более половины кредитного портфеля. Это, по словам Тейлора, объясняет, почему экономические подъемы и спады "кажутся все более обусловленными динамикой ипотечного кредитования", а другие виды ссуд играют лишь незначительную

роль.

Растущая связь между ипотечными кредитами и финансовыми невзгодами в равной степени просматривается и в развивающемся мире. В исследовании Международного центра монетарных и банковских исследований показано, что многие послевоенные чудо-экономики, от Италии и Японии 1950-х до Латинской Америки и Юго-Восточной Азии в более позднее время, сначала стартовали благодаря сильной основе (например, сочетанию мощного инвестирования с низкой инфляцией), но потом укрепились за счет быстро растущей долговой нагрузки, а в финале обернулись порожденным кредитами пузырем на рынке недвижимости. Эта схема хорошо известна и, вероятно, служит одной из причин обеспокоенности китайских банковских регуляторов, которая возникла, едва Пекин начал накачивать экономику кредитами.

Значительная часть новых займов шла прямиком в недвижимость, и когда я снова приехал в Китай в середине 2010 года, повсюду бросались в глаза строительные площадки. Пекин казался мировой столицей подъемных кранов, хотя обычно строительная деятельность в городе замедляется после того, как там пройдет такое масштабное мероприятие, как Олимпиада. По дороге из Ханчжоу в Шанхай на ежегодную Всемирную выставку ЭКСПО было удивительно видеть вдоль всего почти двухсоткилометрового шоссе жилые дома в несколько рядов. Направленные в китайскую недвижимость кредиты под невысокие проценты привели к продаже в тот год около 800 млн квадратных футов площадей – больше, чем на всех остальных рынках мира, вместе взятых. В больших городах цены росли со скоростью 20–30 % в год, так что стоимость стандартной квартиры более чем в десять раз превышала средний годовой доход. Лишенные особого выбора в стране со все еще недоразвитым фондовым рынком, немногочисленные китайские богачи покупали по тридцать – сорок домов в инвестиционных целях.

Когда кредиты растут быстрее экономики, накачивая пузырь на рынке недвижимости, банки часто перестают видеть за деревьями лес – и китайские банки не стали исключением. Завороженные растущими ценами, они стали обращать меньше внимания на то, имеют ли заемщики достаточный доход, чтобы возвратить кредиты, чем на стоимость залога по кредиту – часто в этом качестве выступала недвижимость. Такое “залоговое кредитование” работает до тех пор, пока заемщики с недостаточным доходом могут брать новые кредиты для покрытия старых – за счет растущей цены недвижимости или других активов, используемых в качестве обеспечения. К 2013

году треть новых кредитов в Китае шла на уплату по старым кредитам – карусель, которой предстояло остановиться, как только цены на недвижимость начнут падать. В октябре того года бывший руководитель Банка Китая Сяо Ган предупредил, что система теневых банков начинает напоминать “схему Понци”: кредиты выдаются под “пустую недвижимость”, доходы от которой никогда не позволят заплатить инвесторам.

На съезде партии в марте 2013 года Вэнь Цзябао ушел с поста премьера и после ухода выступил с новыми предостережениями о серьезном дисбалансе, отметив “растущий конфликт между факторами, оказывающими давление на экономический рост в сторону его понижения, и излишними производственными мощностями”. Однако вместо того чтобы реформировать китайскую модель роста, базировавшуюся на инвестициях, правительство Вэня закачало в нее дополнительно триллионы долларов новых кредитов. Оптимисты смотрели на его преемника с надеждой, ожидая перемен. Новый премьер Ли Кэцян, молодой энергичный экономист, говорил о высвобождении рыночных сил, борьбе с загрязнением окружающей среды и сокращении неравенства. Все это, казалось, означало (снова), что Китай готов позволить экономике расти темпами, соответствовавшими ее зрелому статусу, – что в свою очередь позволило бы обуздать кредитный бум.

Однако возврата к реальным практическим целям не произошло. Вместо этого в июле 2013 года стали видны истинные приоритеты властей: один из ведущих руководителей объявил, что рост ВВП ниже официального целевого уровня в 7,5 % “неприемлем”. Не желая соглашаться с тем, что экономикам среднего класса свойственно расти более медленными темпами, Пекин, по-видимому, пошел на поводу у населения, верившего, что своими директивами правительство может добиться любых темпов роста. Сосредоточившись на достижении официального целевого уровня или, по крайней мере, делая вид, что это так, правительство начало отчитываться о том, что рост ВВП ежеквартально находится в нескольких десятичных знаках от 7,5 %. И не могло заставить себя перекрыть поток свежих кредитов.

В течение 2013 года новое руководство пыталось сократить объемы кредитования, например лимитируя размер банковских ссуд на строительство новых домов, ограничивая покупку вторых домов и принимая другие меры для контроля над взрывным ростом цен на недвижимость в крупных городах. Но при первых же признаках замедления роста экономики кредитная заслонка открывалась снова. Вступавшие в кредитную игру новые игроки

оказывались все менее вменяемыми. Например, угольные и сталелитейные компании, которые не занимались финансовой деятельностью, тем не менее стали гарантировать миллиарды долларов в долговых расписках, выпускавшихся их клиентами и партнерами. Страдающие от нехватки денежных средств компании стали использовать эти долговые расписки в качестве “страховых векселей” как разновидность виртуальной валюты. В 2014 году Центробанк Китая определил, что общая стоимость таких векселей, находившихся в обращении, достигла эквивалента в три триллиона долларов.

Кредитный ажиотаж устремился к новым высотам. К 2014 году бум в сфере недвижимости, казалось, достиг пика, потому что цены в больших городах снизились; однако кредиты все равно лились рекой – этому способствовало появление сотен новых сайтов с названиями типа *SouFun*, которые позволяли инвесторам-любителям купить кусочек новой ипотеки на элитные апартаменты всего за несколько юаней; один юань стоил в то время шестнадцать центов. На этих сайтах обещали в считанные недели выплатить двузначный доход. Профессиональные аналитики отметали подобные предложения как нереальные, сомневаясь, что кредиторы вообще имели какое бы то ни было отношение к роскошным апартаментам, изображенным на их рекламных фотографиях.

К этому моменту кредитные дельцы устремили взоры к новым целям – типичная ситуация на поздних стадиях кредитомании. Кредиты, направлявшиеся на рынок недвижимости, развернулись в сторону фондового рынка, на этот раз при шумной поддержке со стороны государственных СМИ, которые рекламировали покупку акций как акт патриотизма и демонстрацию здравого подхода к финансам. Китайские граждане хранили в загашниках около 20 трлн долларов, и китайские власти хотели направить часть этих накоплений на покупку акций в отчаянной попытке предоставить обремененным долгами компаниям новый источник финансирования. Ясно, что задача была дать толчок медленной и устойчивой игре на повышение. Однако фондовая биржа, на которой долгие годы царило затишье, взорвалась одним из самых больших пузырей в истории.

Есть четыре основных признака пузыря на фондовой бирже: цены растут с такой скоростью, которую нельзя оправдать ростом экономики; высокий уровень заемного финансирования для покупки акций; большое количество покупок инвестиционных активов с целью перепродажи в краткосрочной перспективе и астрономические цены. В апреле 2015 года, когда шанхайская биржа за предыдущие шесть месяцев уже поднялась на 70 %,

правительственная газета “Жэньминь жибао” хвасталась, что хорошие времена “только начинаются”. Но рынок по-прежнему рос, несмотря на то, что были достигнуты крайне высокие значения по всем четырем признакам пузыря, что является редкостью. Стоимость акций продолжала расти, хотя экономический рост замедлялся и доходы компаний снижались. Сумма кредитов, взятых китайскими инвесторами для покупки акций, равнялась 9 % общей стоимости торгуемых акций – самый высокий уровень использования привлеченного финансирования для покупки акций за всю историю фондовых бирж. В отдельные дни в Китае больше акций переходило из рук в руки, чем во всем остальном мире, вместе взятом. Миллионы простых китайцев, соблазненные статьями в государственных СМИ о преимуществах покупки акций, еженедельно регистрировались как инвесторы на фондовом рынке. У двух третей свежеиспеченных инвесторов не было даже школьного образования. В сельской местности фермеры организовывали миниатюрные фондовые рынки. Некоторые сообщали, что больше времени тратят на фондовые торги, чем на полевые работы.

Китайский экономист У Цзинлянь однажды сказал, что китайские фондовые биржи “хуже казино, потому что в казино есть правила”{78}. В июне 2015-го рынок стал рушиться, и на этот раз, в отличие от 2008 года, правительство активно вмешалось. Например, инвесторам было строго запрещено продавать акции, а тем, кто нарушит этот запрет, грозило судебное преследование. Но Пекин был неспособен остановить обвал рынка, и когда Шанхайский рынок за пару месяцев потерял более трети своей стоимости, всеобщая вера в то, что пекинские авторитарные власти могут добиваться любого экономического результата по своему желанию, неожиданно пошатнулась. Международные авторитеты засомневались в способности Пекина мудро управлять экономикой, после того как его лидеры надули пузыри на рынках акций, облигаций и недвижимости. Все эти пузыри представляли серьезную опасность для развития Китая.

Этот кредитный ажиотаж имел специфические китайские особенности, включая получение региональными властями кредитов через подставные компании и использование коммунистической пропаганды для одобрения капиталистического пузыря, но лежавшая в его основе уязвимость была типичной для большинства маний. На рынке явно существовал риск недобросовестности, поскольку большинство кредиторов рассчитывало, что в случае неудачи правительство возместит их потери; а также очевидный потенциальный конфликт интересов и возможность кредитования по знакомству,

так как государству принадлежали и крупнейшие банки, и их крупнейшие клиенты, и наблюдалась знакомая картина, когда новые кредитные аферисты выпрыгивают на поверхность быстрее, чем рука государства успевает их прихлопнуть. Все это важные тревожные сигналы.

Кредитный запой в Китае вот-вот должен был стать самым большим за всю историю развивающегося мира. Вспомним, что в течение 2008 года рост кредитов оставался стабильным как доля ВВП Китая, но после того как партийные лидеры в конце того года открыли кредитную заслонку, долговая нагрузка резко выросла. К 2013 году пятилетний прирост частного долга как доли ВВП составил рекордные восемьдесят процентных пунктов. Следующий по величине зарегистрированный кредитный запой в развивающемся мире произошел в 1990-е в Малайзии и Таиланде. В Таиланде в 1997 году пятилетний прирост частного долга как доли ВВП достиг шестидесяти семи процентных пунктов, и последовавший спад был чудовищным. Ни одна страна не может пережить долговой запой такого масштаба без серьезного экономического спада. Было маловероятно, что Китай избежит подобной участи.

От непомерных кредитных пузырей нет защиты

В США и Европе уверенность в пекинском руководстве оставалась, по крайней мере до конца 2014 года, настолько высокой, что консенсусный прогноз экономистов из частного сектора относительно экономического роста Китая был близок к официальному целевому значению, по-прежнему равнявшемуся 7,5 %. Составители прогнозов ожидали повышения, утверждая, что Китай – особый случай и сможет справиться со своей долговой нагрузкой благодаря определенным преимуществам. Получая устойчивый доход от мощной экспортной промышленности и поддерживая в течение многих лет огромный положительный торговый баланс, страна накопила колоссальный резерв долларов и другой иностранной валюты, доходивший до четырех триллионов долларов. Эти валютные резервы могли быть использованы для погашения кредитов и для поддержки местных банков, у которых кончались средства.

Оптимистично настроенные аналитики также утверждали, что если многие развивающиеся страны попали в кризисную ситуацию в результате получения больших займов от иностранных кредиторов, то китайские заемщики были должны в основном китайским кредиторам. В подобной ситуации

правительство могло передавать безнадежные кредиты внутри страны из рук в руки, как горячие картофелины. А официальные китайские банки – в отличие от теневых – казались довольно стабильными. Они опирались на огромные запасы депозитов благодаря солидным внутренним сбережениям, которые составляли 50 % ВВП, при среднемировом значении в 22 %. Короче говоря, утверждали авторы мажорных прогнозов, Китай находился в таком положении, что мог выплатить или списать свои долги.

Исторические данные заставляют сомневаться в справедливости таких аргументов не только в отношении Китая, но и в отношении любой другой страны. Многие страны из списка тридцати, испытавших самые серьезные кредитные запои, обладали теми же преимуществами, но это им не помогло. Тайвань пережил в 1995 году банковский кризис, несмотря на то, что обладал резервами иностранной валюты в размере 45 % ВВП – чуть выше уровня, достигнутого Китаем к 2014 году. В тайваньских банках тоже хранилось множество депозитов в качестве гарантии их кредитов, но это не предотвратило краха. Банковский кризис поразил Японию в 1970-х, а Малайзию в 1990-х, хотя в этих странах уровень внутренних сбережений достигал 40 % ВВП – тоже намного выше среднего по миру.

Наконец, одно из главных ложных умозаключений, выдвинутых в защиту Китая, сводилось к тому, что, хотя совокупные долги (частные и государственные) казались большими, это не представляло серьезной угрозы. К 2015 году китайская долговая нагрузка, включая финансовый сектор, взвилась почти до 250 % ВВП, но при этом была на одном уровне с долговой нагрузкой в США и намного ниже, чем в Японии, где общий объем долгов достиг почти 400 %. Ошибка здесь в том, что богатые страны способны справляться с бóльшими долгами по той очевидной причине, что в их банках больше денег. Долговая нагрузка в 250 % ВВП была совершенно нормальной для такой страны, как США, с их подушевым доходом в 50 тысяч долларов, но в классе таких развивающихся стран, как Китай с подушевым доходом в десять тысяч долларов, эта нагрузка резко выделялась своими размерами. Она была больше, чем даже у стран с вдвое большим подушевым доходом, включая Южную Корею и Тайвань.

Даже если бы какие-то смягчающие факторы и могли предотвратить полный финансовый кризис, поскольку сроки погашения долгов постоянно продлевались государственными кредиторами своим заемщикам, тоже государственным, долгосрочный и резкий спад казался неизбежным, учитывая, что значительная часть новых кредитов предназначалась для выплаты

процентов по старым, а не для финансирования новых проектов. Невозможно точно предсказать, что именно ведет к падению или подъему экономики. Но в прошлом каждый серьезный кредитный запой приводил к замедлению экономического роста, часто сопровождавшемуся финансовым кризисом.

Разновидности замедления

Когда разражается кредитный кризис, умонастроения, приведшие к буму, меняются на противоположные. Люди теряют веру в перспективы роста экономики, свои будущие доходы и свою способность расплатиться с долгами. Такая неуверенность ведет к затягиванию поясов и дальнейшему замедлению экономики.

Замедление экономики после кредитного ажиотажа может происходить по разным сценариям, включающим некоторое сочетание краткосрочного отката назад и долговременного падения темпов роста. Стандартный сценарий – это резкое сокращение, а затем восстановление прежних темпов роста, как было в Швеции после финансового кризиса начала 1990-х. В худшем случае происходит сжатие экономики, а потом переход к новым, меньшим, темпам роста, в результате чего экономика в итоге окажется гораздо меньше, чем была бы в ином случае. К сожалению, похоже, что именно этот сценарий разыгрывается в еврозоне после долгового кризиса 2010 года. Этим же путем следовала Япония после того, как ее долговая нагрузка достигла пика в 1990-м, и Тайвань, испытавший то же самое в 1992-м.

Путь, по которому пойдет страна, в значительной степени зависит от того, насколько быстро ее власти смогут изменить базовое отношение долговой нагрузки к ВВП за счет замедления ее роста, восстановления роста ВВП или того и другого вместе. В таких зрелых экономиках, как китайская, где замедление роста происходит естественным путем, ключевым является вопрос, насколько быстро и энергично власти смогут решить проблему долговой нагрузки.

Если сравнить Китай с другими странами из числа испытавших серьезные кредитные запои, становится видно, что он мог бы пойти по пути других азиатских чудо-экономик, в частности Тайваня, где рост долговой нагрузки привел в 1995 году к умеренному кризису, а в 1997-м – к серьезному. Тайвань отреагировал резким сокращением кредитования. В то время Тайвань избавлялся от диктаторской версии кумовского капитализма, установленной Чан Кайши, и на рынок выходили

новые частные игроки, включая банки. Они конкурировали с государственными банками, предлагая кредиты на основании экономических перспектив заемщика, а не его политических связей. Кроме того, правительство отменило крупный шестилетний инвестиционный план, вместо того чтобы делать займы для реализации своих проектов. В результате рост совокупной долговой нагрузки Тайваня замедлился, и сейчас она находится на уровне 175 % ВВП – примерно на том же, что и во время кризисов середины 1990-х. Темпы роста экономики снизились с почти 9 %, державшихся в течение пяти лет до того, как в 1992 году кредиты пересекли пороговое значение в сорок процентных пунктов, до 7 % в течение пяти последующих лет. Однако это был по-прежнему быстрый рост для развивающейся экономики, в которой подушевой доход составлял тогда около пятнадцати тысяч долларов.

Но для Китая вероятен сценарий и похуже. Он может повторить путь, пройденный в 1990 годы Японией, которая пыталась любой ценой избежать болезненных последствий, когда выросшая долговая нагрузка привела к схлопыванию пузырей на рынке недвижимости и фондовом рынке. Вместо того чтобы предпринять шаги по снижению закредитованности или вынудить банки выявить безнадежные долги и избавиться от них, Япония выручила попавших в беду заемщиков, покрыв безнадежные кредиты новыми кредитами. Вся эта цепочка спасения от банкротств держалась на “системе кейрецу”, больших холдингах типа *Mitsubishi* или *Mitsui*, построенных вокруг одного банка, чьи сотрудники часто чувствовали персональную ответственность за сохранение жизни всех многочисленных подразделений холдинга. Государство не менее активно поддерживало операцию по выводу несостоятельных должников из кризиса. Хотя рост частной долговой нагрузки и замедлился, государственная стала быстро и неостановимо расти. Опасаясь, что банкротства повлекут за собой безработицу и повредят правящей партии, правительство вынуждало банки активизировать предоставление ссуд корпоративным заемщикам, находившимся на грани банкротства, и участвовать во все менее продуктивных инвестициях – вспомнить хотя бы знаменитые японские “мосты в никуда”. К концу 1990-х анализ всех открыто торгующихся японских фирм из сферы строительства, производства, недвижимости, оптовой и розничной торговли показал, что 30 % из них входили в категорию “зомби-компаний”, то есть существовали за счет субсидируемых кредитов. Эта система поддержания жизни разорившихся компаний блокировала финансирование новых, снижая продуктивность Японии.

Результатом такой кредитной политики по принципу “продлевай и надейся” стало сочетание двух худших вариантов: стагнации экономического роста и разгона долговой нагрузки. Непрекращающиеся попытки избежать болезненных последствий кредитного запоя увеличили совокупную долговую нагрузку Японии с 250 % ВВП в 1990-м до сегодняшних 390 %. Над Японией продолжает нависать угроза кредитных кризисов, при этом ее темпы роста остаются сниженными. В 1990-е и начале 2000-х она пережила целый ряд банковских кризисов, а рост ее ВВП, который до 1990 года составлял почти 5 %, в следующую четверть века был ниже 1 % – наихудший результат для крупной развивающейся экономики за этот период. К 2015 году Япония со своим объемом экономики в 4 трлн долларов была на 80 % меньше, чем предполагалось, исходя из темпов ее роста в 1980-е, когда ей прочили роль сверхдержавы.

Так может произойти и с Китаем, если он продолжит использовать кредиты в политизированной кампании по искусственной поддержке роста и уклонению от краткосрочной болезненной расплаты. По некоторым оценкам, 10 % фирм, торгующихся на фондовых рынках континентального Китая, – это “зомби”, которые существуют лишь благодаря поддержке государства. Китаю еще только предстоит начать процесс “делевереджинга”, или сокращения долговой нагрузки, которая продолжает расти со скоростью 15 % в год – в два с лишним раза быстрее экономики. История показывает, что после спада крупного кредитного ажиотажа рост долговой нагрузки становится меньше экономического роста, в результате чего часто происходит немедленная рецессия. Но это неизбежный очистительный шаг, без которого не может начаться новый период здорового роста кредитов.

Положительная сторона кредитных бумов

Не всякий рост задолженности ухудшает положение. Капитализм не может существовать без кредитной системы, которая позволяет мелким предпринимателям финансировать свои мечты. В ходе множества хороших кредитных бумов долговая нагрузка как доля ВВП росла, но не так стремительно, и шла на финансирование проектов, которые могли внести свой вклад в рост экономики. Устойчивые кредитные бумы могут принести банкам дополнительные капиталы, потому что ссуды дают хороший доход, а отлаженная система кредитования позволяет предлагать изобретательные, но не выходящие за

рамки закона кредитные продукты.

Так что у правила есть и обратная сторона: если в течение пяти лет долговая нагрузка росла медленнее экономики, значит, банковская система выздоравливает, кредиторы готовы снова выдавать ссуды и период здорового роста кредитов не за горами. На самом деле, чем медленнее растет долговая нагрузка как доля ВВП в течение пятилетнего периода, тем вероятнее, что в последующие годы экономику ждет подъем, подстегнутый здоровыми кредитами. Такой поворот к лучшему в росте долговой нагрузки и ВВП произошел в последние десятилетия во многих странах – включая Чили, где кризис достиг низшей точки в 1991 году, Венгрию, где это было в 1995-м, и Чехию, где на "дне" кризиса в 2002 году частная долговая нагрузка доходила до 30 % ВВП. Но одно из самых драматичных "погружений на дно" произошло в Индонезии после азиатского кризиса 1997–1998 годов.

В 1997 году, когда в соседнем Таиланде появились первые признаки долговых проблем, правители Индонезии, пребывавшей тогда под властью диктатуры Сухарто, не понимали, насколько уязвима их страна. В рамках программы реформирования, проведенной в предшествовавшее десятилетие, режим Сухарто открыл банковскую систему страны для новых игроков, но неумелые реформы позволили многим промышленным конгломератам учредить собственные банки, чтобы с их помощью финансировать сомнительные операции. Последовавшие волны расследований вскрыли, что в некоторых банках более 90 % кредитов были выданы, прямо или косвенно, материнской компании, ее подразделениям или менеджменту. Поскольку смысл системы был в выдаче кредитов партнерам и коллегам, совершенно неудивительно, что банки не особенно проверяли заемщиков. Расследования также показали, что до 90 % кредитов на балансе банков были просроченными: заемщик не обслуживал их по меньшей мере в течение девяти месяцев.

Часто в разгар кредитного кризиса руководство банков, доведшее их до банкротства, отказывается признать этот факт и живет в иллюзии, что кредиты на балансе все еще чего-то стоят. Классический пример – Япония; в Индонезии произошла аналогичная история, только гораздо более быстротечная. Комиссия по реструктуризации банковской системы, созданная для избавления от безнадежных кредитов и национализации или закрытия разоряющихся банков, начала с составления списка из тринадцати банков, которыми владели друзья или сыновья Сухарто. Казалось, в Индонезии начались серьезные реформы, и рынки вздохнули с облегчением. Затем один из сыновей Сухарто

вместе со своими сотрудниками объявился во главе другого банка. Доверие общества к банковской системе рухнуло, и индонезийские бизнесмены стали перемещать свои средства в другие страны.

К началу 1998 года из Индонезии был выведен такой объем капиталов, что валюта потеряла 80 % своей стоимости, и все меньше компаний, получивших в прошлом кредиты благодаря своим политическим связям, могли по ним расплачиваться. Неделя шла за неделей, и каждая плохая новость о банковских расследованиях – некоторые из них становились известны вопреки попыткам Сухарто сохранить процесс в секрете – вызывала новую волну отзыва депозитов. Комиссия обнаружила, что многие из государственных банков, на которые приходилось около половины всех банковских активов, были несостоятельны. Объема их депозитов было недостаточно для обеспечения выданных клиентам займов, а многие клиенты перестали свои долги обслуживать. Когда масштабы бедствия стали известны, стоимость акций всех индонезийских банков на бирже упала в 1998 году почти до нуля. С точки зрения мира, индонезийская банковская система практически перестала существовать.

Довольно быстро разразились кровавые уличные протесты, вынудившие Сухарто уйти в отставку и сдвинувшие баланс сил в сторону реформаторов. Некоторые очаги сопротивления еще сохранялись, но комиссия по реструктуризации действовала быстро, изменив всю структуру владения банками. Семья Сухарто и его друзья были вытеснены, многие – на всю жизнь отстранены от банковской отрасли. Произошла не просто банковская реформа, а настоящая политическая революция. В стране, которая издавна была изолирована, иностранцам дали право выкупать до 99 % долей участия в банке и заменять старых руководителей компетентными профессионалами. Во время азиатского финансового кризиса в соседних странах – Таиланде и Южной Корее – тоже провели банковские реформы, но это было сделано в рамках существовавшей демократической системы, а в Индонезии произошла демократическая реформа диктаторского режима, в ходе которой вместе с диктатором была сметена старая банковская система и ее старый менеджмент.

В каждой развивающейся стране, где на долю банков приходится 80 % всех кредитов (в отличие, например, от США, где эта доля составляет всего 50 %) переворот в банковской системе означает переворот в обществе. Для запуска банковской системы с нуля – как это произошло в Индонезии – важны два этапа. Безнадежные кредиты нужно признать и освободить от них балансы, иначе долговая нагрузка будет висеть мертвым грузом

на кредитной системе долгие годы, и банки должны быть “рекапитализированы”, то есть снабжены новым капиталом для выдачи новых кредитов, что может быть осуществлено либо властями, либо новыми владельцами.

Избавление от безнадежных долгов всегда связано с решением политической проблемы – кто за все ответит? Власти могут направить удар в сторону заемщиков, вынудив их объявить о дефолте или банкротстве или позволив банку забрать их дома или автомобили. Или же могут заставить кредиторов либо полностью списать долги заемщиков, либо облегчить их участь, предложив более выгодные условия погашения кредита или снизив общую сумму долга. Одна из причин, по которой США быстрее Европы восстановились после кризиса 2008 года: в большинстве штатов законодательство позволяет домовладельцам относительно легко объявить дефолт по ипотеке. Это позволило удалить проблемные долги из системы. Так или иначе, начало конца кредитного кризиса часто происходит не тогда, когда задолженности начинают выплачиваться, а когда они начинают урегулироваться – путем списания и рефинансирования или взыскания и дефолта.

Индонезия урегулировала проблемные кредиты и рекапитализировала банки с неожиданной решительностью и скоростью. Учитывая заработанную банками дурную репутацию, политически проще оказалось применить болезненные меры именно к ним. Правительство взяло под контроль около тридцати двух миллиардов долларов “плохих” кредитов, которые в итоге были проданы по цене нескольких центов за доллар, и внесла новый капитал в наиболее устойчивые банки – чаще всего в форме государственных облигаций. Многие из оставшихся вынудили к слиянию или ликвидации, и через два года количество банков в Индонезии сократилось с двухсот сорока до ста шестидесяти четырех. Четыре самых плохих государственных банка присоединили к одному из сильнейших – *Bank Mandiri*. Девять разорившихся частных банков присоединили к трансформированному *Bank Danamon*, исходно принадлежавшему одному из ближайших соратников Сухарто, который в итоге сбежал из страны, преследуемый властями. Он остался должен более миллиарда долларов, полученных в качестве кредитов на неотложные нужды от “дружественных” банков.

Еще один важный сигнал достижения дна долгового кризиса можно заметить внутри банков. Обычно, если банк выдает кредиты на сумму, превышающую сумму его депозитов, рассчитывая покрыть разницу за счет внешнего финансирования, он может столкнуться с неприятностями. Если сумма кредитов

превышает 100 % суммы депозитов, банк находится в рискованной зоне, если она больше 120 % – это предупреждение о возможном кризисе. После наступления кризиса отношение кредитов к депозитам начнет падать по мере того, как банк будет сокращать кредитование, списывать безнадежные долги и наконец начнет снова привлекать депозиты. Когда сумма кредитов банковской системы в целом станет примерно ниже 80 % суммы депозитов, банки смогут снова выдавать кредиты.

Такое восстановление равновесия банковской системы – со здоровым соотношением депозитов и кредитов – свидетельствовало об оживлении кредитного и экономического роста во многих посткризисных странах, включая Индонезию. При приближении в 1997 году кризиса среднее соотношение кредитов к депозитам в национальной банковской системе достигло 110 %. После кризиса была проведена решительная чистка (ликвидированы безнадежные долги и начато новое кредитование), и в течение года это соотношение упало до 35 %.

Это подготовило условия для трансформации. Индонезийские банки настолько сильно пострадали от азиатского финансового кризиса, что им стала присуща осторожность, сохраняющаяся и поныне. *Danamon* и *Mandiri* – банки, созданные из обломков десятков банков, погибших во время кризиса, – сделались одними из самых успешных и уважаемых в Азии. А вот *Jardine Fleming*, инвестиционный банк, проигнорировавший предупреждения Зелински о поцелуе долга, давно исчез. Это был один из первых азиатских банков, разорившихся в кризис.

Долгобоязнь

После унижения, перенесенного в ходе долгового кризиса, многие заемщики и банки часто страдают от долгобоязни – опасения взять или выдать кредит. Потребители и компании хотят только погасить свои долги, а не пускаться в новые предприятия, банки же боятся выдавать кредиты напуганным клиентам. Разговоры с банкирами Таиланда и Малайзии в 1998 году напоминали разговоры с жертвами посттравматического синдрома. Многие из них предпочитали вести себя тихо, покупать более надежные государственные облигации и держать их до самого погашения, а не рисковать, выдавая новые кредиты. В течение следующих пяти лет кредиты росли медленно, что задерживало развитие в значительной части Юго-Восточной Азии, где экономика снова пошла в гору, но темпы ее роста составляли лишь от половины до трети от докризисных.

После глобального кризиса 2008 года широко распространились опасения, что капитализм будет тормозить до полной остановки, поскольку кредиторы и заемщики по всему миру снова поддались долгобоязни. Чтобы разобраться в масштабах этой угрозы, аналитики изучили историю вопроса и обнаружили множество случаев “бескредитного восстановления” – когда экономика начинала расти, а кредиты нет. Одно объемное исследование МВФ показало, что 20–25 % из почти четырехсот послевоенных восстановлений экономики произошли без существенного оживления долгового рынка. Кое-кому возможность возрождения экономики без роста кредитов представляется чем-то мистическим, и некоторые экономисты назвали это “возрождением Феникса”. Выяснилось, однако, что без кредитов восстановление оказывается слабым – с ростом ВВП примерно на треть ниже, чем в случае обычного восстановления, поддержанного кредитами.

Мексика пережила один из самых продолжительных периодов долгобоязни в развивающемся мире. После цепочки финансовых кризисов, кульминация которых привела к падению песо в 1994 году, страна пыталась расти с небольшим объемом кредитования. Кризис 1994 года разрушил мексиканские банки полностью (так же, как четыре года спустя разрушились индонезийские), но мексиканских владельцев банков не вытеснили, и они умудрились отложить списание проблемных долгов. В то же время они не обрели уверенности для выдачи новых ссуд, отчасти потому что у них было мало депозитов. Мексиканское население настолько потеряло доверие к банкам, что до нынешнего дня у многих вообще нет банковских счетов. В начале 2000-х частное кредитование ненадолго пошло было на подъем, после того как правительство настояло на продаже трех крупнейших мексиканских банков международным группам вроде *Citibank* и *HSBC,* – однако простимулировать кредитный рынок так и не удалось.

После кризиса 2008 года международные финансовые конгломераты стали бояться выдавать кредиты где бы то ни было, включая Мексику, несмотря на то что в Мексике проблема была как раз в их недостатке. К 2014 году история долгобоязни в Мексике насчитывала рекордные двадцать лет, в течение которых доля частных кредитов в ВВП сократилась с 38 % в 1994 году до 25 %, став одной из самых низких в мире. Не случайно этот долгий период вялой динамики кредитования сопровождался долгим периодом слабого роста ВВП, во время которого такие соседи Мексики, как Чили и Бразилия, обогнали ее по размеру подушевого дохода.

Долгобоязнь Мексики длится уже почти столько же, сколько страдали от нее США после Великой депрессии. Как отметил в 1989 году британский экономист Тим Конгдон, в течение четверти века до кризиса 1929 года в Америке рос оптимизм в отношении экономического будущего страны, а четверть века после кризиса характеризовалась постоянными сомнениями в отношении вероятности и продолжительности восстановления, и главным симптомом этих сомнений была “исключительная осторожность” в сфере кредитования{79}.

Нормальная продолжительность долгобоязни, конечно, гораздо меньше двадцати пяти лет. Проведенное независимой нью-йоркской консалтинговой фирмой *Empirical Research* исследование крупнейших финансовых кризисов начиная с Великой депрессии показало, что после долгового кризиса обычно следует период медленного роста экономики и кредитов, который продолжается в среднем четыре-пять лет, после чего рост и заемного финансирования, и ВВП начинает ускоряться{80}. Это подтверждает обратную сторону кредитного правила, гласящую, что пятилетний период слабого роста кредитов часто ведет к более устойчивому экономическому росту.

Страны, пострадавшие от азиатского кризиса, хорошо иллюстрируют этот процесс. В течение пятилетнего периода после 1997 года объем кредитования по отношению к ВВП упал по меньшей мере на сорок процентных пунктов в Индонезии, Таиланде и Малайзии. Но в районе 2001 года мрачное заклятье долгобоязни начало спадать[43]. Для запуска нового кредитного бума нужен какой-нибудь триггер – инновация или изменение в экономике, – который заставит людей поверить, что в будущем их доходы вырастут, поэтому они могут рискнуть взять кредит или заняться бизнесом. В Юго-Восточной Азии в роли такого триггера выступили растущие признаки финансовой стабильности – снижение долговой нагрузки и бюджетного дефицита – в сочетании с резко растущими мировыми ценами на сырьевые товары – важнейший предмет экспорта для многих региональных экономик. Когда в начале 2000-х объем кредитования стал расти, начали увеличиваться и темпы роста ВВП в этих трех странах Юго-Восточной Азии: в 1999–2002 годах он составлял около 4 %, а в 2003–2006 – около 6 %.

Как окупается выплата долгов

Трудно переоценить благотворное влияние здорового роста кредитов на экономический рост многих стран. Значительную

часть 2000-х в развивающемся мире кредитование росло, но не слишком быстро по отношению к росту экономики. Вспомним, что даже в Китае в 2003–2008 годах кредитование держалось устойчиво на уровне 150 % ВВП, а экономический рост в этот период составлял в среднем 10 % в год. Благодаря сочетанию здорового роста кредитования и низкой инфляции многие страны развивающегося мира вошли в первый в своей истории период настоящей финансовой стабильности.

Эта стабильность трансформировала общества в России, Бразилии, Турции и Индонезии, в основном потому что высокая инфляция, как правило, непредсказуема. Если кредиторы не могут даже предположить, какой будет цена дорогостоящих товаров в будущем, они не захотят давать долгосрочные кредиты на покупку домов, автомобилей, компаний или чего бы то ни было. Это до сих пор верно для некоторых нетипичных случаев вроде Аргентины, где инфляция остается постоянной проблемой и банки обычно ограничивают срок действия даже своих долгосрочных кредитов несколькими месяцами. Многие краеугольные камни существования среднего класса в Америке, такие как пятилетняя ссуда на покупку автомобиля или тридцатилетняя ипотека, остаются здесь недоступной роскошью.

Для большей части остального развивающегося мира, включая Юго-Восточную Азию, возрождение в 2000-х роста кредитования в новой безынфляционной среде революционизировало эту сферу бизнеса. Базовые компоненты общества потребления, такие как кредитные карты, ипотека и корпоративные облигации, в большинстве развивающихся стран до 1990-х отсутствовали. Ипотеки в этих странах до 2000 года встречались редко, но с тех пор стали отраслью с оборотом в несколько миллиардов долларов. К 2013 году она выросла с 0 % ВВП до 7 % в Бразилии и Турции, 4 % в России и 3 % в Индонезии. Эта растущая роль кредитов для развивающейся экономики носит название “усложнение финансового рынка”. Для стран, где люди не могут купить автомобиль или дом, пока не накопят нужную сумму, введение таких простейших кредитных продуктов – такой же важный шаг в современный мир, как строительство водопровода.

Настрой и психология общества в период здорового роста кредитов не идут ни в какое сравнение с атмосферой вседозволенности во время кредитомании. На смену теневым кредиторам, охмуряющим неопытных заемщиков, приходят ответственные кредиторы с расширенным ассортиментом надежных кредитных вариантов, доступных среднестатистическому гражданину или небольшой компании.

Это дает старт периоду экономического роста – достаточного, но не чрезмерно быстрого, что позволяет ему длиться долго. Когда в 2008 году разразился глобальный финансовый кризис, все взоры немедленно обратились на проблемы, порожденные быстрым ростом кредитования в США и Европе. Тем временем страны, которые прежде называли “экономическими тиграми” Юго-Восточной Азии, исчезли из поля зрения мирового сообщества, и лишь немногие обратили внимание, что они сократили свою долговую нагрузку и теперь готовы противостоять долговому кризису.

Помимо Индонезии, это было верно в отношении Таиланда, Малайзии и Филиппин. В этих странах была контролируемая долговая нагрузка и готовые к выдаче кредитов крепкие банки, чей совокупный объем кредитов был намного меньше 80 % совокупного объема депозитов. В течение следующих пяти лет здоровье кредитной системы сыграет решающую роль в восстановлении экономики. В таких странах, как Испания и Греция, где произошел самый резкий всплеск долговой нагрузки в период расцвета мировой экономики между 2003 и 2007 годами, посткризисный рост был самым низким, а такие страны, как Филиппины и Таиланд, где рост долговой нагрузки в указанный промежуток времени был самым небольшим, восстанавливались лучше всех.

К 2015 году явно просматривалась перспектива новой смены ролей. К этому времени частный сектор развитых стран, таких как США и Испания, сократил свою долговую нагрузку, а многие развивающиеся страны активно брали кредиты, стремясь поддержать рост. Когда после Великой рецессии 2008 года правительства развивающихся стран открыли кредитные заслонки, уровень долговой нагрузки взметнулся ввысь, но экономический рост этого не сделал.

Это – оборотная сторона плохих инвестиционных запоев, которые в своей финальной стадии часто подпитываются тем, что слишком много кредиторов вкладывают слишком много денег во все менее производительные инвестиции вроде строительства ненужных заводов или лишних домов. Как мы видели, до 2007 года один доллар нового кредита порождал один доллар роста ВВП в развивающемся мире, включая Китай. Через пять лет после глобального кризиса два доллара нового кредита порождали один доллар роста ВВП в развивающемся мире, а в Китае на это требовалось четыре доллара, поскольку все больше и больше кредитов шло на непродуктивные цели. К 2015 году многие развивающиеся страны, от Бразилии до Турции и Таиланда, расплачивались за то, что набрали слишком много кредитов за

короткий период времени, и чрезмерные долги были одним из основных ограничений для их экономического развития.

Повышение уровня долговой нагрузки может быть признаком здорового роста, если только объем кредитов не растет слишком долго намного быстрее экономики. Уровень долговой нагрузки может сыграть свою роль в какой-то момент времени, однако важнейшим и наиболее явным признаком изменения к лучшему или худшему является скорость ее увеличения, и первые признаки беды часто появляются в частном секторе, где кредитомании, как правило, берут начало. Психология кредитного запоя не только провоцирует ошибки кредиторов и переизбыток заимствований, которые задержат рост и могут привести к финансовому кризису, но и оставляют шрам, который может сохраняться долго после окончания кризиса. После того как симптомы долгобоязни сойдут на нет и банки будут готовы снова выдавать кредиты, экономика почувствует освобождение от долгового бремени и будет готова снова расти.

Глава 10
Шумовое сопровождение

В каком свете выставляют страну властители дум?

Я начал вести газетную колонку в 1991 году, в начале десятилетия, научившего меня настороженно относиться к заголовкам и историям с обложек журналов. В то время мировые СМИ были восхищены подъемом Японии в качестве лидирующей экономической державы мира. Японские товары – от автомобилей до электроники – даже на территории США продавались лучше американских, и, казалось, японские компании были готовы одержать победу и в других отраслях. На самом пике японского пузыря в 1989 году капитализация компаний, торговавшихся в Токио, составляла половину совокупной стоимости акций всех фондовых рынков, и земля в Японии тоже была очень дорогой. Пресса любила тогда смаковать тот факт, что участок, на котором размещался императорский дворец в Токио, стоил больше, чем вся земля в Калифорнии. Японский пузырь начал сдуваться в 1990 году, после крушения токийской фондовой биржи и падения цен на недвижимость, но значительная часть мировых СМИ и политики продолжали нестись на волнах шумихи.

В феврале 1992 года, через два года после начала спада на японских рынках, журнал *Time* опубликовал статью о Японии, анонсированную на обложке. В статье делались предсказания о том, что эта вторая по величине экономика мира может обойти США к 2000 году. Приводилось высказывание Ёсио Сакураути, спикера нижней палаты японского парламента, о том, что американские рабочие ленивы и неграмотны и что США становятся субподрядчиком Японии. Цитировалось также открытие проводившего опрос общественного мнения Уильяма Уоттса, что американцы оценивали экономическую угрозу со стороны Японии выше, чем военную угрозу со стороны России. В ходе американской президентской кампании того года кандидат Пол Цонгас заявил: “Холодная война завершилась победой Японии”{81}.

На примере Японии я на практике постиг существенную разницу между Уолл-стрит и Флит-стрит: их временну́ю ориентацию. Инвесторов интересует будущее, а журналистов – настоящее. Их подходы различны, потому что различны стимулы. Рыночные игроки делают деньги, предвосхитив новый тренд, а

журналисты создают себе репутацию, достоверно интерпретируя текущие события. СМИ часто увлекаются трендом только спустя несколько лет, а потом еще какое-то время с трудом расстаются с полюбившейся “новой” темой. Волны ажиотажа захватывают, конечно, и рынки, просто СМИ специально заточены на то, чтобы улавливать дух времени, отражающий наиболее распространенные взгляды.

Через три года после того, как я стал колумнистом, я начал карьеру инвестора. С тех самых пор я разрываюсь между двумя различными подходами, характерными для двух моих увлечений: журналистики и игры на бирже. К тому времени – к 1994 году – инвесторы переключили внимание на новые цели в Азии, в особенности на Таиланд, Индонезию и Малайзию, которые, казалось, были готовы присоединиться к Японии в качестве мощных производителей. В СМИ тоже следили за историей “подъема Азии”. Тема освещалась ярко, на обложках журналов Махатхира Мохамада превозносили как главного архитектора очередного азиатского “чуда”, в бесчисленном множестве статей воспевали азиатские ценности: бережливость, трудолюбие, уважение к начальству и верность семье. Вся эта шумиха продолжалась до тех пор, пока рынки и валюты Юго-Восточной Азии не рухнули в ходе финансового кризиса 1997 года, и любовь, как это часто бывает, в одночасье не обернулась ненавистью. На смену восторженным рассказам о новых “азиатских тиграх” пришли едкие разоблачающие тексты о многомиллиардных долларовых накоплениях индонезийского лидера Сухарто и его семьи, о коррупционных кредитных схемах малазийских компаний и инвестиционных излишествах азиатских “игроков в гольф” – намек на сомнительные сделки, заключаемые бизнесменами и политиками во время партий в гольф.

Теперь объектом восхищения СМИ стали США, которые выглядели сильными до невозможности. В разгар азиатского финансового кризиса 1998 года американская экономика росла с потрясающей скоростью в 5 %, а потребительский спрос в США спас мир от воцарения рецессии. Стало практически невозможно заинтересовать кого-либо развивающейся экономикой. У Малайзии были Башни Петронас – в то время самые высокие здания мира, – но американские международные бренды вроде *McDonald’s* с его золотыми арками на логотипе казались более реальным и менее рискованным средством глобальной экономической экспансии. Этот период – с 1998-го по 2003 годы – был отмечен ненавистью или в лучшем случае равнодушием ко многим развивающимся рынкам.

В 2003 году в журнале *Time* была опубликована

пренебрежительная статья об Индонезии и других странах Юго-Восточной Азии под вынесенным на обложку заголовком “Бывшие тигры”. Написанная в духе осмотра мест стихийных бедствий пять лет спустя после события, статья фактически сбрасывала бывших тигров со счетов. Однако в течение следующих пяти лет пострадавшие от кризиса страны Юго-Восточной Азии стали участниками бума, в ходе которого их средние темпы роста превысили 7 %. Произошедшее в это время в таких развивающихся странах, как Турция, экономическое оздоровление было проигнорировано международной прессой и теми, кто формирует общественное мнение. Хотя правившая в Турции умеренно исламистская партия проводила жесткие реформы, рассчитывая стать членом Европейского союза, глобальные СМИ уделяли основное внимание ее консервативной социальной политике. Каждый раз, когда Турция вступала в конфликт с ЕС по вопросу социальной политики – наказание за супружескую измену, запрет публичных поцелуев, – в прессе поднимался вопрос о том, сможет ли Турция вписаться в политический союз более либеральных стран. Тем временем подушевой доход в Турции за десять лет утроился: в 2000-е страна заняла десятое место в мире по темпам роста экономики.

Эли Визель, писатель, переживший Холокост, сказал, что противоположность любви – не ненависть, а равнодушие. Это наблюдение применимо и к циклам шумихи. В отношении каждой страны следует задаться вопросом: как ее представляют в мировых СМИ? Чем дольше длится экономический бум, тем надежней кажется СМИ история ее развития и тем с большим энтузиазмом ее объявляют экономикой будущего. Чем глубже становится эта одержимость, тем мне тревожнее. Как мы видели, устойчивый рост редко продолжается долго. И чем быстрее растет экономика, тем, скорее всего, короче будет период подъема.

Эту твердо установленную закономерность подъема и падения стран подтверждают целые горы исследований. Одно из самых убедительных свидетельств – база данных банка *Credit Suisse*, включающая в себя данные с 1900 года, охватывая период почти на полвека больше, чем другие базы. Эти данные подтверждают тот факт, что – по Гоббсу – большинство рывков развития трудно поддерживать долго. Достигнув ежегодного роста в 6 %, экономики – как развитые, так и развивающиеся, – чаще всего могут поддерживать такой рост в течение четырех лет подряд; те, что растут со скоростью 8 %, – в течение трех лет; а подъем со скоростью 10 % обычно длится два года.

Основной итог этого и аналогичных исследований все тот же: если период быстрого роста достигает продолжительности в пять

лет, по умолчанию следует полагать, что этот рывок близок к завершению. Тем не менее многие наблюдатели считают, что сила рождает силу. Славословия, которые они возносят экономикам в разгар бума, только сеют семена коллапса: под их влиянием национальные лидеры обретают самоуверенность, которая мешает им продолжать реформирование, а страну захлестывает переизбыток иностранного капитала, который она не может эффективно применить. Когда наступает кризис, любовь СМИ сначала превращается в ненависть. Для критики, вызванной кризисом, обычно есть веские основания: проблемы кумовского капитализма, обнаженные азиатским финансовым кризисом, были вполне реальными, – но до полного поворота еще далеко. Чтобы разгрести завалы, нужно время.

Новыми звездами часто становятся страны, пропавшие с радаров СМИ или никогда там и не бывшие. Они расцветают или восстанавливают силы после того, как, будучи предоставлены сами себе, наведут порядок в своей экономике, и только после нескольких лет быстрого роста СМИ их обнаруживают. К тому времени рывок может быть близок к завершению. Основное правило: любовь глобальных СМИ – плохой знак для экономики, а равнодушие – хороший.

Краткая история шумихи вокруг развивающихся стран

Шумные прогнозы о радужных перспективах той или иной страны постоянно оказываются ложными. В начале XX столетия людей, интересовавшихся глобальной экономической конкуренцией, было меньше, чем сегодня, но они сосредоточили свое внимание на блестящем будущем Латинской Америки – и в особенности Аргентины, которая уже достигла подушевого дохода на уровне ведущих держав мира, взяв на вооружение новейшее британское изобретение – пароходы с холодильными установками – для экспорта говядины и зерновых. В 1950-е Аргентина продолжала быть одной из богатейших стран мира, но популистское правительство Хуана Перона не справилось с модернизацией, и центр внимания стал смещаться к Венесуэле, которая в следующие десятилетия воспользуется своими богатыми запасами нефти и совместно с Саудовской Аравией станет организатором картеля ОПЕК. Когда в 1970-х цены на нефть взлетят, уровень подушевого дохода в Венесуэле приблизится к американскому и страну объявят восходящей звездой Латинской Америки: растущая капиталистическая демократия на континенте, где диктатуры воцарились в

Аргентине и Бразилии, а позже – в Чили.

В 1950-е и 1960-е аналитики не обращали особого внимания на Азию, а когда обращали, то воспевали перспективы Филиппин и Бирмы – стран, богатых металлами, драгоценными камнями и другими природными ресурсами. Принято было жалеть Китай и Индию, и до середины 1960-х многие экономисты пренебрегали Тайванем, считая его полным ничтожеством – без природных ресурсов и капиталов, с коррумпированным и дискредитировавшим себя правительством, управляющим в значительной степени неграмотным населением{82}. Так же пренебрежительно мир воспринимал Южную Корею, которую американские комментаторы называли “бездонной и бесполезной ямой”, прифронтовым государством холодной войны, в которое Вашингтон в качестве иностранной помощи закачивал доллары без всякой надежды на экономическую отдачу. Доноры говорили о заливке денег в корейскую “крысиную нору”{83}.

Все эти оценки были ошибочными: будущее континентов и стран оказалось иным. С 1970-х азиатский средний подушевой доход догонял западный, а Латинская Америка отставала. Аргентина топталась на месте, а Венесуэла “сдулась”, когда в 1980-х рухнули цены на нефть. В Азии Бирма зачахла еще до падения правительства в результате переворота 1962 года, создавшего неудачное военное государство, позднее переименованное военными в Мьянму. Три года спустя, вслед за Бирмой, крах постиг Филиппины, где к власти пришел клептократ Фердинанд Маркос и его не менее коррумпированная жена. В то же время у их менее известных азиатских соседей во главе с Тайванем (“ничтожеством”) и Южной Кореей (“крысиной норой”) начался подъем. Двадцать лет спустя начались реформы и в Китае, а позже – в Индии.

Проклятие обложки

Трезвая оценка шумихи – еще одна разновидность искусства прогнозирования, где такие данные, как упоминания в Гугле, широкое освещение в СМИ, обзоры ведущих экономистов и настроения инвесторов, помогают вынести суждение, но не определяют его. В эпоху интернета нет однозначных, канонических признаков, по которым можно выделить общепринятое мнение. Раньше господствующими считались взгляды, которые выносили на обложки ведущих новостных журналов. Но многие американские журналисты давно уже отметили ретроспективный характер своей деятельности меткой

фразой: если история добралась до обложки *Time* или *Newsweek*, она уже мертва.

Даже с поправкой на зависть со стороны тех журналистов, которые работают в менее престижных изданиях, я полагаю, что в этой шутке есть доля правды, в особенности применительно к экономическим историям. Она объясняет, как *Newsweek* мог вынести на обложку октябрьского номера 1989 года – за несколько месяцев до вступления страны в двадцатилетний период упадка – анонс истории о “захвате” Голливуда компанией *Sony* в качестве свежего доказательства победного шествия Японии. И именно поэтому *Time* задаст вопрос: “Это век Китая или Индии?” в ноябре 2011-го – года, в котором все крупные развивающиеся экономики резко притормозили.

Для проверки справедливости общего утверждения мы с сотрудниками просмотрели все обложки журнала *Time* за 1980–2010 годы и нашли сто двадцать два номера, в которых обложка отражала экономический взгляд на какую-то страну или регион. (*Newsweek* исследовать не удалось из-за отсутствия доступа к его архивам.) Затем мы определяли, был ли настрой публикации оптимистическим или пессимистическим и насколько это соответствовало действительности. Результаты подтвердили наличие в старой шутке большой доли правды. Если обложка *Time* была, что называется, “за упокой”, то в 55 % случаев в следующие пять лет начинался экономический рост. В марте 1982 года обложка *Time* корчилась от “Му́ки процентной ставки” по поводу решения главы Федрезерва США Пола Волкера увеличить процентные ставки – шага, который ныне считается решительным ударом по охватившей США стагфляции. В августе 1999 года заголовок на обложке *Time* возвещал: “Япония возвращается к национализму” – речь шла о том, что страна после финансового кризиса повернулась внутрь, – однако Япония вскоре начала проводить реформы, пусть даже это длилось недолго, и несколько ускорила развитие при премьер-министре Дзюнъитиро Коидзуми. А в 2010-м обложка *Time* гласила: “Разбитые штаты Америки”, но в следующие пять лет американская экономика набрала темп и обогнала все остальные развитые экономики.

И наоборот: если обложка *Time* была “за здравие”, то в 66 % случаев в следующие пять лет соответствующая экономика замедлялась. В 1980–2010 годах так произошло в общей сложности тридцать семь раз. После анонсированной на обложке февральского номера 1992 года статьи о Японии, темпы роста экономики упали с более чем 5 % в 1987–1991 годах до чуть более 1 % в следующие пять лет. В майском номере 2006 года на обложке значилось: “Реформы по-французски”, и в статье

утверждалось, что Франция меняется быстрее, чем принято считать, – но в ближайшие пять лет скорость роста страны упала вдвое, опустившись ниже 1 %. “Германия рванула вперед”, – отмечалось на обложке ноябрьского номера 2007 года, а за этим последовало замедление – и так далее.

Я не пытаюсь тут принизить журналистов из *Time* или новостных журналов – просто хочу подчеркнуть проблемы-близнецы: экстраполяцию и линейное мышление. Эти поведенческие стереотипы порой ослепляют даже профессионалов, не позволяя им замечать перемены в жизни стран, особенно в благодатные времена. В конце концов, репортеры обычно следуют по стопам ведущих исследователей рынка, серьезных ученых и авторитетных организаций, таких как МВФ. Прогнозы МВФ благодаря их статусу доминируют настолько, что часто кажутся результатом глобального консенсуса. Но и в этих прогнозах, как и во всех остальных, наблюдается тенденция к преувеличению перспектив “горячих” экономик.

В 2013 году бывший министр финансов США Ларри Саммерс и его коллега Лант Притчетт в статье “Азиафория: возвращение к среднему”[44] решительно возразили против эйфории по поводу роста экономик Китая и Индии и подвергли сомнению прогнозы, согласно которым эти экономики в ближайшие десятилетия вырастут в несколько раз. Саммерс и Притчетт чуть ли не умоляли МВФ и других аналитиков не исходить из предположения, что бурно растущие экономики продолжат бурно расти, и отдать себе отчет в том, что послевоенные исследования экономического роста привели лишь к одному надежному выводу: все экономики имеют тенденцию “возвращения к среднему”, то есть снижаться до исторического значения среднего роста ВВП по всем странам. (Это означает рост экономики в районе 3,5 %, а для подушевого дохода – 1,8 %.) В прогнозах МВФ предполагается, что в Индии и Китае спада не будет, а продолжится рост с чуть более низкой скоростью. В результате к 2030 году эти экономики вырастут вчетверо, увеличившись совместно на 53 трлн долларов. Однако, по мнению Саммерса и Притчетта, исторические данные говорят о том, что рост Китая и Индии будет, скорее всего, снижаться к среднему, а следовательно, к 2030 году они всего лишь удвоятся и совокупно вырастут на 11 трлн долларов. То есть разница между результатом экстраполяции (53 трлн долл.) и возвращением к среднему в соответствии с надежно подтвержденной закономерностью (11 трлн долл.) составляет 42 трлн долларов{84}. Именно такие преувеличенные прогнозы и заставляют репортеров устраивать шум вокруг подъема Китая и

Индии.

К чести МВФ, некоторые аналитики к этому прислушались. Цзян Хо и Паоло Мауро опубликовали в 2014 году статью “Рост – отныне и навсегда?”[45], в которой анализировались прогнозы МВФ и Всемирного банка начиная с 1990 года{85}. Они выяснили, что критика со стороны Саммерса и Притчетта была в основном справедлива. Составители прогнозов, по-видимому, игнорировали тенденцию возврата к среднему, и Хо и Мауро обнаружили, что “у нас имеется довольно последовательная история прогнозов, оказавшихся чрезмерно оптимистичными”. Такие организации, как МВФ и Всемирный банк, регулярно составляли прогнозы, порождавшие в СМИ радостную шумиху в отношении растущих экономик, как “горячих”, так и обычных, и “в особенности плохо предсказывали поворотные моменты”.

Мой собственный анализ недавних прогнозов МВФ показал, что в отношении Китая это утверждение более чем справедливо. В апреле 2010 года, когда рост ВВП Китая достиг своего пика, МВФ предсказал, что темпы роста останутся практически неизменными, снизившись за пять лет всего примерно на половину процентного пункта, и в 2015 году составят все равно блистательные 9,5 %. Реальный же рост в Китае в середине 2015 года оказался процентов на сорок ниже: по официальным данным, около 7 %, а по независимым оценкам, не достиг и 5 %.

Прогнозы в отношении Китая, составленные МВФ после 2010 года, были столь же оптимистичными. В течение следующих пяти лет МВФ ежегодно предсказывал незначительное падение роста, намного ошибаясь в масштабах падения. В апреле 2015 года МВФ прогнозировал, что в 2020 году рост Китая будет выше 6 %, в то время как Китай уже сейчас, вероятно, опустился ниже этого значения. В эпоху, когда слово “Китай” было чуть ли не синонимом чудо-подъема, даже самым солидным аналитикам было трудно представить мир, где рост этой экономики снизится до обычных темпов, несмотря на то, что этот процесс был уже в разгаре.

Хотя историк XIX века Томас Карлейль и заклеймил экономику как “унылую науку”, на самом деле она склонна приукрашать действительность. Этот врожденный оптимизм явно проявляется в давнем нежелании МВФ предсказывать рецессии. Изучая историю ежегодных экономических прогнозов МВФ в отношении ста восьмидесяти девяти стран в 1999–2014 годы, аналитики журнала *The Economist* обнаружили двести двадцать случаев, когда экономика в течение одного года росла, а в течение следующего сокращалась. Однако в своих апрельских прогнозах на текущий год МВФ ни разу не указал на грядущее

сокращение. В журнале отмечалось, что даже случайный выбор из чисел от –2 до 10 привел бы к более точным прогнозам{86}. И эта тенденциозность свойственна не одному лишь МВФ: большинство экономистов очень плавно меняют свои прогнозы, упуская из виду серьезные сдвиги. Например, филадельфийское отделение Федрезерва проводит ежеквартальный опрос пятидесяти ведущих аналитиков, и в начале 2008 года в связи с многочисленными признаками начавшейся Великой рецессии, включая падение фондового рынка, эти аналитики начали пересматривать свои прогнозы, как обычно, снижая их на небольшие величины. Их средний прогноз роста для США в 2008 году составил 1,8 %; только два эксперта предсказали рост меньше 1 %, и ни один не предсказал отрицательного роста. Как нам теперь известно, Великая рецессия началась в 2007 году.

Я подозреваю, что у МВФ и Всемирного банка есть особые причины для чрезмерного оптимизма: многие страны, для которых они делают свои прогнозы, являются, по сути, их клиентами. Политические элиты обидятся на честные прогнозы безрадостных экономических перспектив своих стран. Я вижу, что и многие независимые экономисты испытывают то же давление, особенно учитывая, что в последние годы развивающиеся страны расширяют сферу и силу своего влияния. Недавно один расстроенный экономист из крупного инвестиционного банка приходил ко мне обсудить Китай. Он пожаловался, что чувствует себя, как между молотом и наковальней. Ведь если он поставит под сомнение декларированный китайским правительством 7 %-й рост, то получит нахлобучку от Пекина, а если согласится с их заявлением – от инвесторов.

В центре шумихи – группа стран

Как мы убедились, для любой страны, а тем более для группы стран, длительные периоды интенсивного роста крайне маловероятны. Однако этот фундаментальный факт никак не сказался на шумихе последнего десятилетия. После 2002 года целый ряд факторов способствовал буму развивающихся стран, темпы роста которых за следующие пять лет удвоились и превысили 7 % для более чем ста пятидесяти стран, отслеживаемых МВФ. Вскоре аналитики стали прогнозировать для крупнейших растущих экономик – Бразилии, России, Индии и Китая – продолжение бурного роста, который в итоге приведет к тому, что их подушевой доход сравняется с подушевым доходом в развитых странах.

Так родился миф о всеобщей “конвергенции” – общемировом выравнивании доходов. Этот сценарий обладал неотразимой притягательностью для многих, включая неправительственные организации, ратующие за бедных; международных инвесторов, рассчитывающих поживиться на развивающихся рынках; экспертов, обрадованных перспективой предсказать серьезную перемену в глобальном раскладе сил. Немалое число наблюдателей утверждали, что подъем развивающихся стран ускорит конец американского доминирования, и после финансового кризиса 2008 года это звучало достаточно убедительно. Два года спустя экономика США росла черепашьими темпами; развивающиеся страны во главе с Китаем росли в три раза быстрее.

Преимущество развивающихся стран в темпах роста становилось все весомее, и это поддерживало миф о всеобщей конвергенции – по крайней мере, в течение некоторого времени. Мало кто при этом замечал, насколько необычным был расцвет развивающегося мира в 2000–2010 годах. В каждое предыдущее десятилетие начиная с 1960 года в большинстве развивающихся стран подушевой доход снижался относительно подушевого дохода в США. Из ста десяти развивающихся стран, включенных в авторитетные сравнительные таблицы национальной экономической статистики *Penn World Table (PWT)*, в которых содержатся данные о росте каждой страны, не более 45 % догоняли США в какое-либо десятилетие до 2000 года, даже в период скачка цен на сырьевые товары в 1970-е. Все изменилось после 2000-го, когда легкие деньги, всплеск цен на сырьевые товары и рост торговых потоков захлестнули развивающийся мир: в следующие десять лет 80 % развивающихся стран росли настолько быстро, что их подушевой доход стал увеличиваться относительно дохода в США.

Неудивительно, что славословия в адрес развивающихся стран хлынули с небывалой силой. В пятилетний период с 2005-го по 2010-й темпы роста были просто немыслимыми. Среди ста десяти развивающихся стран, включенных в таблицы *PWT*, только в трех подушевой доход стал снижаться относительно США, а в ста семи странах (97 %) он рос. Такого раньше не было. Отставали от США только Нигер, Эритрея и Ямайка – небольшие страны. Казалось, практически весь развивающийся мир был на подъеме.

Однако предполагать, что такой повсеместный бурный рост может продолжаться десятилетиями, не было совершенно никаких оснований. Конвергенции достаточно трудно достичь даже в одной стране. Согласно проведенному в 2012 году

исследованию Всемирного банка, за последние полвека только тринадцать развивающихся стран сумели перейти из категории малоимущих или стран со средними доходами в категорию стран с высокими доходами. По некоторым параметрам Южная Корея стоит на пороге мира развитых стран, а Чехия и Польша – на подходе к нему. В сценарии всеобщей конвергенции предполагалось, что за несколько десятилетий этот переход смогут совершить столько экономик, что различия в доходах между странами начнут стираться. Представление о мире, где большинство составляют страны со средним доходом, было такой же утопией, как мечта о мире без бедных людей, и почти так же маловероятно.

Как оказалось впоследствии, 2010 год ознаменовал конец короткого периода сверхбыстрого роста для многих, а не начало всеобщего процветания. К концу этого года рост развивающегося мира замедлился, когда уменьшились глобальные потоки капитала и товаров, а цены на сырьевые товары стали снижаться. К середине десятилетия средние темпы роста развивающихся стран снизились с пикового значения в 7,5 % в 2010 году до долгосрочного среднего в 4 %, а если исключить Китай, то среднее значение составляло около 2 %. США развивались более быстрыми темпами и намного быстрее, чем захромавшие экономики России, Бразилии и ЮАР. Речь уже вовсе не шла о конвергенции – многие из наиболее высоко превозносимых в прошедшее десятилетие развивающихся экономик теперь сокращались относительно США. А поскольку рост народонаселения в них обычно был выше, то подушевой доход в этих странах падал еще стремительнее.

На рынке все “китайские игры” – инвестирование в расчете на прямолинейный бум в экономическом росте страны – с 2011 года начали сворачиваться. Но все это никак не отразилось на общественном мнении, включая прогнозы экспертов. Участвуя в начале 2014 года в *Brookings Institution* в круглом столе с несколькими известными учеными, я изумился их разговорам о неуклонном подъеме Китая, как будто переломный момент еще не наступил. Я возражал, но основные мировые СМИ стали воспринимать замедление в Китае как часть новой реальности только после того, как в середине 2015 года рухнула шанхайская фондовая биржа и был девальвирован юань.

Шумиха вокруг сырьевых экономик

Одно из моих возражений против шума, поднятого в

прошлом десятилетии вокруг БРИКС, – то, что при подходе “одним махом всех описахом” теряется разница между такими странами, как Китай, где экономика растет за счет производства товаров, и сырьевыми экономиками, которые растут за счет извлечения ресурсов из своих недр. Такие страны, как Россия, экспортирующая в основном нефть, или Бразилия, экспортирующая железную руду и зерно, зачастую резко взмывают вверх, но и вниз тоже устремляются круто, следуя за колебаниями цен мирового рынка на основные предметы их экспорта. Изучив историю этих процессов за пятьдесят лет, я увидел явную связь между всплесками цен на сырье и количеством стран, которые – хотя бы временно – преуспевают в “погоне” за лидерами.

В каждом десятилетии начиная с 1970 года число стран, быстро догонявших по доходам на душу населения страны Запада, резко колебалось вместе с ценами на сырье. В 1970-е, когда стандартный индекс цен на сырьевые товары вырос на 160 %, догоняющих стран, или стран – участниц быстрой конвергенции, было двадцать восемь[46]. Но когда в 1980-е и 1990-е произошла стагнация сырьевых цен, число таких стран упало до одиннадцати. Когда же после 2000 года сырьевые цены удвоились, первое десятилетие нового тысячелетия стало очередной золотой эрой конвергенции – тридцать семь стран сокращали разрыв.

Проблема сырьевых экономик в том, что разрыв перестает сокращаться, как только падают цены на их основной экспортный товар. В 2008 году Всемирный банк создал группу международных экспертов по экономике, от бывшего министра финансов США Роберта Рубина до министра финансов ЮАР Тревора Мануэля, под руководством нобелевского лауреата Майкла Спенса. Комиссия Спенса должна была разобраться в секретах тех долгих устойчивых периодов роста, которые происходили только в послевоенное время. Комиссия выявила тринадцать стран, в которых средние темпы роста составляли более 7 % на протяжении по меньшей мере четверти века. Однако оказалось, что кончались эти периоды очень по-разному{87}. Только шесть из этих тринадцати стран продолжали быстро расти, пока не достигли высокого уровня доходов, причем пять из шести были странами, производившими товары на экспорт, а странное исключение составляла Мальта. С другой стороны, из семи экономик, “заглохших” прежде, чем был достигнут высокий уровень доходов, шесть характеризовались богатством природных ресурсов: Ботсвана, Индонезия, Малайзия, Оман, Таиланд и Бразилия. С 1914 года подушевой доход в Бразилии поднимался и

падал вслед за ценами на железную руду, сахар и соевые бобы; сегодня он составляет 16 % подушевого дохода в США, на один пункт больше, чем в 1914 году.

Сырьевое проклятие не всегда учитывают еще и потому, что сырьевые товары могут играть относительно маленькую роль в экономике страны, несмотря на значительное влияние на перспективы ее роста. По расчетам Всемирного банка, доход от природных ресурсов в странах с низким и средним уровнем доходов составляет в среднем 8 % ВВП, а в наиболее развитых странах – 1,4 %. Но эта 8 %-я доля может определять судьбу страны, если она вносит существенный вклад в экспорт или в государственные доходы. Снижение цен на сырьевые товары происходит, как правило, быстро и резко, внезапно снижая поток доходов от нефти, хлопка или сахара и погружая страну в кризис, особенно если она нуждается в иностранных доходах для выплаты иностранных долгов. Одна из причин множества "потерянных десятилетий" медленного роста в Латинской Америке – то, что в крупнейших тамошних странах более половины экспорта составляют сырьевые товары.

Во многих странах государство владеет нефтяными, газовыми и другими сырьевыми компаниями, и его деятельность в значительной мере финансируется за счет их доходов. Внезапное снижение цен на сырье может быстро вызвать у правительства экономические проблемы. Официально нефть вносит лишь 10 %-й вклад в ВВП России, но при этом дает половину экспорта и треть государственных доходов, поэтому произошедший в 2014 году обвал нефтяных цен вверг страну в глубокую рецессию. Как раз перед падением цен в том году президента Путина чествовали на обложках журналов как "самого влиятельного человека мира" после цепочки очевидных успехов его внешней политики, включая оккупацию Крыма{88}. Это был классический пример шумихи, достигшей апогея уже после окончания успешного периода. Россия уже отставала от Запада по подушевому доходу, а обусловленная падением цен на нефть рецессия только ускорила это отставание.

Радужные сценарии катастрофы

Хотя благосостояние сырьевых экономик тесно связано с изменением волатильных цен, шум вокруг них часто объясняется эмоциональной формой прямолинейного мышления, порожденного понятием о мальтузианской катастрофе. С тех пор как в начале XIX столетия английский ученый Томас Мальтус

впервые предсказал, что рост народонаселения обгонит рост сельскохозяйственной продукции и приведет к массовому голоду, эксперты начали выдвигать пессимистические теории каждые несколько десятилетий, если не лет, хотя предсказания Мальтуса так и не сбылись. Сразу после произошедшего в 2011 году скачка цен на продовольствие *Oxfam*, международное объединение НКО, борющихся с бедностью во всем мире, предупредило, что замедление роста сельскохозяйственной продукции в условиях роста народонаселения приведет к нехватке продовольствия. *Oxfam* предсказало, что в ближайшие двадцать лет цены на зерно удвоятся и к 2030 году число голодающих увеличится на миллионы. Отсюда следовали и очевидные прогнозы в отношении подъема и падения государств: сельскохозяйственные страны вроде Бразилии должны были бурно процветать в условиях роста цен на зерно и соевые бобы.

Все эти сценарии ошибочны по той же причине, по которой ошибался Мальтус. В них недооценивается способность фермеров, нефтяных и стальных магнатов или производителей любого другого сырьевого товара модернизировать свою деятельность и увеличивать выпуск продукции. В послевоенное время глобальные цены на продовольствие с поправкой на инфляцию падали со средней скоростью 1,7 % в год в значительной степени потому, что когда цены росли, доход фермеров увеличивался, и они вкладывали средства в лучшие удобрения, более современные комбайны и тракторы, повышая таким образом производительность. В 2011 году снова возник страх перед скачком цен на продовольствие из-за опасений, что сельскохозяйственный прогресс достиг потолка и нет никакой возможности получить с имеющихся полей больше картофелин. Казалось, что в связи с этим рост объема сельскохозяйственной продукции замедляется и будет продолжать замедляться.

Как обычно, при этом игнорировались многочисленные способы, которыми можно увеличить объем поставок. Урожайность в Китае, Бразилии и бывших советских республиках почти в два раз ниже, чем в США, поэтому, взяв на вооружение заграничные методы, они могут резко повысить производительность. В развивающемся мире около 30 % всего продовольствия и 50 % всех фруктов и овощей теряется при перевозке, поэтому строительство хороших дорог в Бразилии и России могло бы значительно увеличить объем продовольствия, попадающего на рынок.

В традиционном представлении о фермере как о крестьянине не учитывается, что современные агропромышленные компании оперативно изменяют уровень инвестиций в ответ на ценовые

сигналы. На самом деле исследования показывают, что фермеры быстрее реагируют на рыночные силы, чем другие крупные поставщики сырьевых товаров, например международные нефтяные компании. Самый опасный враг высоких цен – это высокие цены, потому что они заставляют производителей инвестировать в расширение поставок.

Именно это и происходило в 2011 году: пессимисты писали отчеты о растущих ценах на продовольствие и о голоде, а тем временем на борьбу с этой опасностью уже были брошены новые инвестиции. В 2000–2010 годы в расширение мирового производства сырьевых товаров, включая сланцевую нефть в США и бразильский сахар, был инвестирован триллион долларов, и увеличение поставок привело к снижению цен. Тенденция роста цен на продовольствие, которое с 2009 года до начала 2011-го подорожало на 66 %, сменилась падением, и в следующие два года цены упали на 30 %.

В текущем десятилетии резкое падение цен на продовольствие и другие сырьевые товары коренным образом изменило отношение мировых СМИ к таким странам, как Бразилия. В конце 2009 года, на пике экономического подъема в Бразилии, *The Economist* опубликовал анонсированную на обложке статью под заголовком “Бразилия стартует ввысь”, проиллюстрированную изображением знаменитой статуи Христа Спасителя, взмывающей в небо над Рио-де-Жанейро. В следующие четыре года темпы роста бразильской экономики упали больше чем вдвое, а ее фондовый рынок потерял 50 % в долларовом выражении. В конце 2013 года *The Economist* снова вынес на обложку анонс статьи о Бразилии. На иллюстрации была все та же статуя Христа, пикирующая вниз, а в заголовке сохранялось сомнение: “Бразилия выдохлась?”

Нельзя терять бдительность

Почему же любой экономике так трудно поддерживать быстрый рост? Одно из популярных объяснений сводит все к “ловушке среднего дохода”. Суть ее в том, что бедная страна может сокращать разрыв за счет простых улучшений вроде асфальтирования дорог, но, попав в категорию стран со средним уровнем дохода, для поддержания быстрых темпов роста она должна развивать более сложные отрасли промышленности. Однако правда в том, что “ловушки развития” могут сбить страну с пути при любом уровне дохода. Задачи создания эффективной промышленности – подкрепленной хорошими банками, школами,

регуляторами и питаемой устойчивыми инвестиционными и кредитными потоками, – не накапливаются подспудно и не обрушиваются на страну одномоментно. Они преследуют экономику на всем пути ее развития.

Однако шум вокруг “ловушки среднего дохода” возник только после 2010 года. В статье 2013 года экономист из Беркли Барри Эйхенгрин с коллегами отметил, что поиск в Гугле по *middle-income trap*[47] дает четыреста тысяч ссылок. И приводят они к предостережениям в отношении самых разных стран: от бедных – вроде Вьетнама и Индии, до более богатых, таких как Малайзия, Турция и Тайвань. Утверждается, что всем им грозит опасность попасть в ловушку среднего дохода. Сама ловушка описывается столь нечетко и многообразно, что это понятие не помогает сузить список уязвимых стран.

Выражение “ловушка среднего дохода” было создано аналитиками Всемирного банка в 2007 году, но в сентябре 2013 года новый коллектив исследователей из того же банка пересмотрел эту концепцию и выразил свой скептицизм. По их мнению, данных в “поддержку существования [такой ловушки] получено очень мало”, и вряд ли вообще имеет смысл оценивать страны с доходами среднего уровня с точки зрения того, догоняют ли они по уровню доходов Запад{89}. Эти исследователи пришли к выводу, что страны могут застрять на любых уровнях доходов, а не только при переходе от среднего к высокому. Они утверждают, что идея “ловушки” неправильно характеризует страны, развитие которых замедляется до более типичного темпа, намного ниже той скорости, которая необходима для быстрой конвергенции. Некоторые страны, включая Бангладеш, Нигер, Сальвадор и Мозамбик, оказались застрявшими в ловушке бедности на протяжении значительной части послевоенного периода, с подушевым доходом менее 5 % американского.

У богатых стран тоже случаются откаты назад. Эйхенгрин с соавторами обнаружил, что вероятность замедления максимальна, когда ВВП на душу населения в стране достигает 75 % этого отношения в США – уровень намного выше среднего. Множество стран испытали продолжительные, семилетние, задержки, уже будучи достаточно богатыми. Япония резко замедлилась в 1992 году, когда ее подушевой доход достиг 28 тысяч долларов, Гонконг замедлился в 1994 году при подушевом доходе 27 тысяч долларов, Сингапур – в 1997-м при 35 тысячах, Норвегия – в 1998-м при 43 тысячах, Ирландия и Великобритания – в 2003-м при 38 и 32 тысячах долларов соответственно. Зачастую торможение бывает очень существенным. В Ирландии подушевой доход рос со скоростью

6,6 % в год в течение семи лет до 2003 года, а затем рост резко замедлился, и в течение следующих семи лет его средняя скорость составляла минус 1,3 %. Для произошедшего в Ирландии нет специального модного словечка, но это можно назвать “ловушкой благосостояния”.

Иногда спад бывает таким значительным, что едва разбогатевшая страна скатывается обратно в категорию стран со средним доходом. В прошлом столетии такое произошло как минимум трижды. Венесуэла прошла за последние сто лет цикл из категории стран со средним доходом в категорию богатых и обратно. А в Аргентине подушевой доход, составлявший в 1930 годы 65 % от дохода в США, к 2010 году упал ниже 20 %. Самый свежий пример – это Греция, которая вернулась в категорию развивающихся стран после 2010 года, когда ее финансовая система погрузилась в хаос, а подушевой доход упал с чуть выше двадцати пяти тысяч долларов до намного ниже – серьезное сокращение для развитого рынка. Спад в Греции был обусловлен продолжительным финансовым кризисом – частой причиной такого рода бедствий.

В любое десятилетие в категорию стран с более низкими доходами спускается в среднем больше стран, чем поднимается в категорию стран с более высокими. С конца 1940-х такое нисходящее движение коснулось многих, включая Филиппины в 1950-е, Россию, ЮАР и Иран в 1980–1990 годы. В 2012 году Всемирный банк провел исследование и выяснил, что в послевоенный период только тринадцати странам удалось подняться в категорию стран с высоким доходом, а тридцать одна спустилась из категории стран со средним доходом в категорию стран с низким. Сюда входят печально знаменитые неудачливые экономики, а также государства, пострадавшие от военных действий, такие как Ирак, Афганистан, Гаити.

Экономисты формулируют это так: значительному росту не свойственно постоянство. Экономист из Нью-Йоркского университета Уильям Истерли и его коллеги установили этот факт двадцать лет назад, и с тех пор он неоднократно подтверждался, но почти всегда в своей отрицательной части. Например, Саммерс и Притчетт проверили все двадцать восемь стран, испытывавших после 1950 года периоды “сверхбыстрого роста”, который определяется как ежегодный рост ВВП на душу населения в среднем на 6 % в течение по меньшей мере восьми лет. Они обнаружили, что эти бумы, как правило, “исключительно коротки” – медиана их продолжительности составляет девять лет – и “почти всегда” кончаются существенным замедлением. Обычно происходит возврат к

среднему ежегодному росту на душу населения в размере чуть более двух процентов – скорости, которая “является почти полным возвратом к среднему” для всех стран.

Положительную же часть этого утверждения нередко не замечают. Экономики, которые медленно растут в течение одного десятилетия, совсем необязательно будут медленно расти и в следующем. Экономический ландшафт может измениться до неузнаваемости за любой пятилетний бизнес-цикл. Пока одни страны достигают пика кредитного запоя, другие расплачиваются со своими долгами и готовятся к быстрому росту. Новые технологии могут вывести на передний план новые отрасли. Новые выборы могут привести к власти новых лидеров – иногда на беду, но и иногда и на радость. В последние годы приход к власти президентов-реформаторов в целом ряде стран от Италии до Японии встряхнул стагнировавшие режимы и повысил вероятность… нет, не наступления века Италии или даже Японии, а всего лишь ускорения экономического роста в соответствующей стране лет на пять, а то и на все десять. Это распространяется даже на сырьевые экономики, для которых характерен автоматический подъем в случае подъема цен. В сентябре 1998 года журнал *Time* изобразил на обложке раздавленную кризисом экономику России под лаконичным заголовком “Помогите!”, но в следующие пять лет падение российской экономики прекратилось: ее рост составил семь процентов (вместо отрицательных пяти), когда нефтяные цены двинулись вверх.

Почему противоположность любви – равнодушие

Еще одна причина, по которой экономические звезды обычно выплывают из облаков равнодушия СМИ, заключается в том, что самые быстро растущие страны – это почти всегда бедные страны, а именно их чаще всего игнорируют. Достичь быстрого роста в бедной стране проще: подхлестнуть развитие такой страны можно всего лишь строительством дорог и другими элементарными шагами.

Чтобы подтвердить этот тезис, я изучил десять самых быстро растущих экономик в каждом десятилетии с 1950-го по 2010-й и обнаружил, что подушевой доход этих стран как группы в начале десятилетия их бурного роста обычно составлял менее трех тысяч пятисот долларов. В эту группу входят Нигерия и Турция в 1950-е, Тайвань и Сингапур в 1960-е, Малайзия и Румыния в 1970-е, а также Египет и Ботсвана в 1980-е. В тех редких случаях, когда период бурного роста начинался в богатых странах, это были, как

правило, сырьевые экономики: Норвегия и другие маленькие богатые нефтью страны смогли подняться в ведущую десятку благодаря пиковым ценам на нефть. В остальных же случаях сверхбыстрый рост в любом десятилетии обычно происходил в относительно бедных и потому безвестных странах.

Список самых быстро растущих стран по десятилетиям характерен обилием невоспетых звезд и частой сменой участников. Редко какая экономика задерживалась в таком списке на два десятилетия подряд. Мало кто ожидал, что Бразилия выпадет из списка после 1980-го или что Китай в него войдет. Едва ли ждали исключения Японии из этого списка после 1990-го или вхождения в него России в 2000-х. И каждое десятилетие приносило новые имена – Ирак в 1950-х, Иран в 1960-х, Мальта в 1970-х, – которые исчезали из списка в следующем десятилетии. Обычно страны оказываются на грани выхода из списка в самый разгар любви к ним мировых СМИ; если же они только готовятся в него войти, то находятся, как правило, в тени. Новые лидеры постоянно вырываются из рядов недавних отстающих. В течение текущего десятилетия самой “горячей” экономикой развивающегося мира стали Филиппины, а у только что стагнировавшей Мексики больше шансов ускориться в следующем десятилетии, чем у латиноамериканских стран.

Равнодушие – тоже хороший знак, потому что когда подъем завершается провалом, объявляются СМИ и проводят вскрытие раздутого трупа экономики, выставляя напоказ все накопленные страной на последней стадии бума чрезмерные расходы и невыплаченные долги. Правительство создает комиссии для ликвидации банков и избавления от безнадежных кредитов, замены коррумпированных и некомпетентных сотрудников в ведущих государственных компаниях и проведения реформ, призванных защитить страну от повторения подобного кризиса.

Такая зачистка может растянуться на несколько лет, в зависимости от масштабов кризиса. Например, во время азиатского финансового кризиса первые признаки кредитных проблем проявились в Таиланде в 1996 году, а к следующему лету кризис был уже в полном разгаре. Некоторые крупные глобальные инвесторы летом 1997 года поспешили накупить тайских акций, следуя совету, впервые данному бароном Ротшильдом в 1870-е и впоследствии неоднократно повторенному другими: лучшее время для покупок – когда “на улицах кровь”, а цены предположительно достигли дна. Проблемы возникают, если окровавленная страна остается в таком состоянии в течение некоторого времени, как произошло с Азией после 1997 года, когда кризис распространился на другие

развивающиеся страны и опустил фондовую биржу Таиланда еще на 70 %. Многие инвесторы, скупившие акции в Таиланде летом 1997 года, понесли серьезные убытки.

Поворот к лучшему наиболее вероятен не в тех экономиках, которые СМИ ненавидят, а в тех, к которым СМИ равнодушны. СМИ переключают внимание на нового фаворита, оставив раздавленную кризисом страну в одиночестве разгребать завалы. К началу нового тысячелетия глобальные СМИ давно забыли о странах, пострадавших от азиатского финансового кризиса, сосредоточившись на новых “горячих штучках”, таких, как участники бума высоких технологий. Тем временем в таких странах как Россия, Турция и Южная Корея к власти пришли новые лидеры, а во многих странах Юго-Восточной Азии началось возрождение за счет роста экспорта, вызванного дешевизной местных валют. Эти новые лидеры восстановили баланс счета текущих операций и взяли под контроль долговую нагрузку, но в течение еще многих лет после потрясений 1997-го и 1998-го годов СМИ не видели в пострадавших от кризиса странах ничего, кроме нарушенной функциональности. В 2000 году журнал *Time* жестоко высмеял президента Индонезии, засыпающего на заседаниях, – на обложку был вынесен заголовок “Вахидово горе”, после чего экономический рост Индонезии подпрыгнул с почти нулевого уровня до 5 %, когда страна привела в порядок свою банковскую систему, а ее дешевая валюта подхлестнула экспорт.

Экономический рост постоянством не отличается, а вот негативное отношение СМИ к определенным экономикам иногда сохраняет удивительное постоянство; именно поэтому от внимания СМИ иной раз ускользают истории успеха. В 2003 году мировые СМИ обрушились на Россию, когда правительство Владимира Путина арестовало нефтяного магната и борца за демократию Михаила Ходорковского по сфабрикованным – как многие считали – обвинениям в уклонении от налогов и мошенничестве. Заключение Ходорковского под стражу и связанные с этим подтасовки превратили Россию в притчу во языцех, в историю о том, как Путин, несмотря на то что на ключевых экономических позициях у него оставались реформаторы, вернулся к авторитаризму времен СССР. Экономический бум продолжался еще несколько лет после этого, но вы бы никогда не узнали об этом из международных публикаций о путинской России.

Я сам часто упускал из виду страны, которым СМИ не уделяли внимания. Я проглядел экономический поворот в Колумбии, после того как в 2002 году Альваро Урибе стал ее президентом и начал нести мир и порядок в измученную войной

страну. У меня не хватило воображения, чтобы поверить, что страна, долго ассоциировавшаяся лишь с кокаином и убийствами, может измениться так быстро. Однако ярлык “несостоятельное государство” не вечен.

Трудно назвать другое причисленное к несостоятельным государство, чье экономическое возрождение было бы настолько проигнорировано международными СМИ, как это произошло с Филиппинами. Во время поездки в Манилу в январе 2010 года я ощутил поворот к лучшему, поскольку филиппинцы были уже по горло сыты своим отставанием от соседей. Им не терпелось дать широкие полномочия лидеру, которого называли Мистер Чистюля, чтобы он снизил рекордный уровень коррупции и привлек инвестиции в страну, где использовалось не больше цемента на душу населения, чем за восемьдесят лет до этого. Но Филиппины числились в отстающих столько десятилетий подряд, что мои друзья-журналисты, слыша от меня о радужных перспективах этой страны, считали, что я шучу. Многие и сейчас так думают.

С другой стороны, меня беспокоила шумиха, поднятая вокруг избрания в 2014 году премьер-министром Индии Нарендры Моди. В декабре того года Моди лидировал в голосовании читателей журнала *Time* в конкурсе на звание “Человек года”, но редакция отказала ему в этом звании. Индийские читатели, отдавшие свой голос за Моди, были, несомненно, разочарованы, но его появление на обложке *Time* говорило бы, на мой взгляд, о том, что эйфория по поводу Индии достигла пика – того самого, который обычно предшествует падению. Моди уже был любимцем международных СМИ, провозгласивших его реформатором, который начнет большой экономический подъем в Индии в то время, когда мировой экономике так отчаянно требовались хорошие примеры. Упования были так высоки, что в среде финансовых аналитиков от Манхэттена до Мумбаи трудно было услышать хотя бы один негативный комментарий по поводу экономики Индии. В моем понимании, когда Моди проиграл конкурс журнала *Time* на звание “Человека года”, Индия выиграла.

Чтобы не поддаться шумихе, надо применять правила

Журнал *The Economist* – это исключение из общего правила о том, что журнальные обложки, как правило, указывают ложное направление. Возможно, это объясняется сознательным стремлением его редакции к отказу от стереотипов. Просмотрев

двести девять обложек номеров, вышедших в 1980–2010 годы, я выяснил, что когда этот британский журнал публикует оптимистичную статью о стране, в ближайшие пять лет ее экономика улучшается примерно в двух случаях из трех. А если публикация *The Economist* окрашена в мрачные тона, то более чем в половине случаев рост экономики замедляется.

В мае 1998 года в журнале появилась статья под заголовком "Европа отправляется в полет". Она была анонсирована на обложке изображением континента в виде Супермена, устремляющегося ввысь с падающей телефонной будки. И действительно: региональная экономика резко ускорилась – с 1,7 % перед 1998 годом до 2,6 % в течение следующих пяти лет. Три месяца спустя, когда большинство СМИ все еще мусолили тему капитализма "игроков в гольф", ставшего причиной азиатского финансового кризиса за два года до этого, *The Economist* заметил признаки "удивительного возрождения Азии". В январе 1999 года журнал был в числе немногих скептиков, объяснявших, "почему акции интернет-компаний рухнут". Акции, разумеется, рухнули, что привело к рецессии в США и других странах. Два года спустя журнал представил нового премьер-министра Дзюнъитиро Коидзуми как "великую надежду Японии", и Коидзуми сумел с помощью короткого периода реформ поднять темпы роста с 0,4 % до более внушительных 1,4 %.

Однако не надо думать, что даже такое нешаблонное издание многократно не присоединялось к общепринятому мнению – например, в 2009 году на обложке журнала красовался заголовок "Бразилия на подъеме", а сразу после этого бразильская экономика начала обваливаться. Подъем и падение Африки журнал тоже предсказывал с точностью до наоборот. После второго подряд неудачного для Африки десятилетия 1990-х *The Economist* в статье, анонсированной на обложке майского номера за 2000 год, назвал ее "Безнадежным континентом". Но именно с того года началось десятилетие, в ходе которого число африканских экономик, развивавшихся со среднегодовой скоростью не менее 5 %, подскочило с четырнадцати до двадцати восьми. Экстраполируя быстрый рост континента в 2000–2010 годы, журнал в декабре 2011 года опубликовал статью с вынесенным на обложку заголовком: "Африка на подъеме". Ни в одном из двух этих эффектных заголовков не было особого смысла, потому что Африка – это не одна экономика, а смесь из пятидесяти трех, многие из которых имеют мало общего. В основе шумихи вокруг подъема Африки лежала та же ошибка, которая породила идею о всеобщей конвергенции, – объединение совершенно различных экономик в единый комплект.

Мрачным финалом этой истории стала публикация журналом *Time* статьи с тем же заголовком, “Африка на подъеме”, вынесенным на обложку, год спустя после статьи в *The Economist*. К этому времени Африка уже определенно не была на подъеме. К 2013 году число африканских стран, где рост превышал 5 %, снизилось с двадцати восьми по состоянию на 2010 год до двадцати одной, росло число стран с высоким уровнем инфляции. Африканская история распадалась на отдельные более реалистичные фрагменты, где у разных стран были разные перспективы развития – хорошие, средние и ужасные.

Одним из оснований для оптимизма в отношении Африки после 2000 года стало видимое улучшение качества госуправления. Все больше стран свергали автократов и проводили демократические выборы. Однако к концу десятилетия стало ясно, что на этих выборах к власти едва ли пришли экономические реформаторы. Режим АНК в ЮАР начинал себя изживать; за двадцать лет ему не удалось снизить уровень безработицы, застрявший на 25 %. Его лидер, Джейкоб Зума, подвергался массированным нападкам за использование государственных средств в размере 23 млн долларов на перестройку собственного дома. В Нигерии Гудлак Джонатан, когда-то считавшийся первым незапятнанным президентом страны, стал вызывать вопросы в связи с исчезновением части доходов от продажи нефти и с его взаимоотношениями с мятежными северными штатами, где назревало восстание исламских экстремистов из “Боко харам”. С экономической точки зрения ЮАР и Нигерия служат примером для всей Африки – континента, где проблема с госуправлением везде очень остра. Четыре из пяти лет в 2009–2013 годах лондонская неправительственная организация “Фонд Мо Ибрагима” не могла найти кандидата, достойного вручения премии “Лидер Африки”. Лишь в 2011 году ее получил Педру Пиреш, уходивший в отставку президент маленького островного государства Кабо-Верде.

В условиях слабого руководства многие африканские страны и по другим критериям не блещут результатами. Еще одним кирпичиком в основании тезиса “Африка на подъеме” было представление о том, что вновь избранные лидеры поставят под контроль расточительные правительства. Однако когда разразился кризис 2008 года, обнаружилось, что это были напрасные мечты. Многие африканские государства решились на огромные траты, чтобы смягчить болезненные последствия экономического спада, повышая жалование госслужащим и используя другие способы проявления отеческой щедрости. Если

в 2008 году африканских стран, где дефицит превысил 3 % ВВП (уровень, который многие эксперты признают опасным), было всего одиннадцать, то в 2013 году – уже двадцать.

В то же время мало кто из африканских лидеров пытался с помощью капиталовложений справиться с зависимостью своих стран от легких доходов от продажи нефти и других сырьевых товаров. В 2000–2010 годы совокупный экспорт из Африки и Азии вырос на 500 %, но в Азии около 400 % роста были обусловлены увеличением объема экспорта, то есть поставками большего количества автомобилей, оборудования и других промышленных товаров. Африка же процветала за счет мирового прилива цен на сырье: около 400 % роста ее доходов от экспорта были связаны в основном с ростом цен на такие сырьевые товары, как какао, кофе и нефть. В регионе было сделано мало новых инвестиций в предприятия обрабатывающей промышленности. В африканских странах, расположенных южнее Сахары, половину ВВП приносят сырьевые товары, а промпроизводство снижалось с 16 % ВВП в 1990 году до 11 % в 2014-м. Такая деиндустриализация – процесс прямо противоположный тому, что нужно развивающимся рынкам для стабильного роста и создания процветающего среднего класса.

“Подъем” таких экономик должен был прекратиться с падением цен на сырье, что и случилось в 2011 году. Когда цены на золото, железную руду и многие другие сырьевые товары начали падать, многим африканским странам становилось все труднее сбалансировать государственный бюджет и счет текущих операций. Как мы видели, если дефицит счета текущих операций держится на уровне 5 % ВВП в течение пяти лет подряд, это предвещает потенциальный валютный кризис. Все больше африканских стран оказываются в этой опасной зоне и начинают испытывать трудности с выплатой внешнего долга. В 2014 году несколько африканских стран, включая Мозамбик, Замбию и Гану, для сведения баланса были вынуждены обратиться в МВФ за получением новых кредитов или продлением срока выплат по старым.

Особое разочарование вызвали проблемы Ганы, потому что ранее эту страну превозносили как ярчайшую звезду Африки, а теперь – с высокой инфляцией и большим внешним долгом – ее показатели были хуже показателей таких аутсайдеров, как Замбия. Во время своего визита в Гану в 2012 году американский президент Барак Обама хвалил “замечательную” историю ее экономического успеха, достигнутого благодаря ее просвещенному руководству. Однако, как отметил в своей колонке в *Bloomberg View* Адам Минтер, в том же году регулярные

отключения электроэнергии породили в экономике Ганы хаос. Жилые дома и офисы оставались без электричества на восемь часов в день, магазины закрывались, а бизнесмены были вынуждены искать гостиничные холлы с запасными генераторами. Подъем Ганы оказался гораздо менее стабильным, чем казалось сторонним наблюдателям, поскольку опирался на растущие цены на нефть, золото и какао. Когда в 2014 году эти цены рухнули, экономический рост замедлился до самого низкого уровня за двадцать лет, вынудив Гану идти с протянутой рукой в МВФ за экстренной ссудой в размере 900 млн долларов.

Но есть в Африке и светлые пятна. Ни один регион такого масштаба не может быть полностью “безнадежным”. На подъеме находится расположенная на берегу Индийского океана группа стран, включающая Уганду и Кению. Здесь с помощью Восточноафриканского сообщества, нового регионального общего рынка, начинает расцветать местная торговля. В отличие от многих других африканских стран, Кения и Уганда импортируют множество сырьевых товаров, и, соответственно, падение цен на нефть и другое сырье принесло им выгоду. Их счета текущих операций были в дефиците, но деньги, которые они тратили на импорт, не шли на покупку бесполезной роскоши, а вкладывались в покупку станков, оборудования и других средств производства, которые могли бы помочь будущему росту. Президент Кении Ухуру Кениата является одним из самых многообещающих лидеров континента. Он пришел к власти в 2013 году, и – несмотря на международное расследование в отношении его роли в прошлых межплеменных столкновениях – заслужил признание кенийцев умелым управлением экономикой. Хотя шумиха вокруг африканского континента за последнее десятилетие поменяла направление на сто восемьдесят градусов – от “безнадежности” до “подъема”, – правда всегда была сложнее: многоуровневый сюжет с пятьюдесятью тремя национальными историями, где часть стран на подъеме, а часть – почти безнадежна.

Преобладающий прогноз того, какие страны идут на подъем, а какие приходят в упадок, обычно оказывается неверным, потому что опирается на экстраполяцию последних трендов – чем дольше длится период роста, тем большее восхищение вызывает страна. Зачастую для этого восхищения находят убедительное, хотя и упрощенное обоснование. Лучшее средство от таких обманчивых привязанностей – проверка любимца СМИ относительно всех критериев, предусмотренных правилами. Самое главное – помнить: чем дольше длится рост, тем менее вероятно, что он продолжится. Если страну сильно хвалят, то вряд ли в ближайшие пять-десять лет ее ждут хорошие экономические

перспективы. С другой стороны, наиболее ненавидимые страны обычно подвергаются всеобщей критике в связи со взрывом политического протеста или финансовым кризисом, вскрывшими серьезные проблемы, устранение которых займет некоторое время. А после того как пострадавшие от кризиса страны уйдут из сферы внимания СМИ и вольются в ряды стран забытых, у них появится шанс снова стать героями историй успеха. Для любой страны самый перспективный вид шумихи – полное ее отсутствие.

Глава 11
Хорошие, средние и ужасные

Лишь считанные страны посткризисной эпохи могли бы считаться восходящими звездами по меркам эпохи докризисной. В 2007 году, накануне глобального финансового кризиса, число стран с более чем семипроцентной скоростью роста было максимальным за всю послевоенную историю и превышало шестьдесят. В их число входили Китай, Индия и Россия. Сейчас только девять экономик растут с такой скоростью, и действительно большая среди них лишь одна – Индия. Следующая по величине – Эфиопия. Причем темпы роста Индии, скорее всего, преувеличены за счет хитроумных манипуляций статбюро страны.

Для новой эпохи характерно замедление экономического роста во всех регионах. Мировая экономика пострадала в результате депопуляции, деглобализации торговых и денежных потоков и настоятельной потребности в ограничении долговой нагрузки, то есть в уменьшении доли заемных средств. Однако все эти тенденции не должны служить основанием для пессимизма. Несмотря на то что линия отсчета повсеместно понизилась, мы по-прежнему можем оценить, какие экономики растут, а какие сокращаются по отношению к экономикам той же категории. Именно для этого и разработаны мои десять правил. Они не претендуют на абсолютную надежность прогноза – речь идет лишь о повышении его вероятности на ближайшие пять-десять лет. В основе прогноза лежат баллы от одного до десяти по каждому из десяти правил, и я использую суммарный счет для оценки экономических перспектив страны как хороших, средних или ужасных относительно других стран с тем же уровнем дохода.

В течение тридцати лет до кризиса 2008 года глобальная экономика росла со среднегодовой скоростью свыше 3 %, теперь же ее потенциальный рост оценивается чуть ниже 2,5 %. Быстрее всего, как правило, растут самые бедные экономики, поэтому новые критерии успешности страны по-прежнему зависят от ее подушевого дохода, однако в каждой категории эти критерии следует понизить. Для развивающихся стран с низким подушевым доходом (менее 5 тысяч долларов в год) порог хорошего, устойчивого роста следует снизить по меньшей мере на два процентных пункта, до любого уровня, превышающего 5 %. Для стран с доходами от низких до средних (пять – пятнадцать тысяч

долларов) хорошим теперь можно считать рост в 3–4 %. А для стран со средним доходом (пятнадцать – двадцать пять тысяч долларов) даже 2–3 % уже хороший рост. Страны с высоким доходом (двадцать пять тысяч долларов и больше) – считаются развитыми, и в посткризисную эпоху для них относительно хорошим можно считать рост со скоростью выше 1,5 %.

Переход к новым критериям экономического успеха требует сдвига общественного сознания во многих странах, испорченных бумом, который предшествовал 2008 году. И чем скорее произойдет этот сдвиг, тем лучше для всего мира. К примеру, может пройти несколько лет, прежде чем мы увидим устойчивый рост какой-нибудь крупной экономики со скоростью 7 % или выше. Очень важно, чтобы лидеры и оценивающие их деятельность эксперты приняли на вооружение более реалистичное определение успеха, иначе они окажутся в положении Китая, тратящего деньги и берущего кредиты ради поддержания темпов роста, нереальных в посткризисную эпоху.

Что меня поражает на данный момент, в марте 2016 года, в общем настрое – это полное отсутствие оптимизма. Когда я спрашиваю своих друзей-журналистов, в какой стране стоит, по их мнению, ожидать экономического подъема, то часто встречаю ничего не выражающий взгляд. Им проще предсказывать экономические неудачи. Подозреваю, что они не видят вокруг ничего хорошего, потому что оценивают экономический потенциал по докризисным критериям. Ради объективности не следует забывать признание австрийского экономиста Йозефа Шумпетера: “Пессимистический взгляд на любой предмет всегда кажется общественности более компетентным, чем оптимистический”.

Нет страны, которая была бы экономической утопией. Ни у одной страны в любой отдельно взятый момент не будет высоких баллов по всем десяти правилам. У стран с наилучшими перспективами высокие баллы бывают в лучшем случае по шести-семи правилам. Священного Грааля, единого ключа к процветанию, не существует, хотя многие экономисты пытались его найти, а некоторые даже уверяли, что нашли. Единственный надежный индикатор, обнаруженный мною, – это отрицательный результат по правилу поцелуя долга: оказалось, что серьезному экономическому спаду всегда предшествует пятилетний период, когда национальный долг растет не менее чем на сорок процентных пунктов быстрее ВВП. Сейчас такой опасный период наблюдается только в Китае, поэтому даже это надежное правило применимо на данный момент только к одной стране. Трезвая, сбалансированная и своевременная оценка работает лучше

любого отдельного критерия.

Соединенные Штаты Америки

Согласно текущим опросам общественного мнения, многие американцы полагают, что их страна идет в неправильном направлении. Частично такие настроения вызваны тем, что в США произошло самое медленное восстановление экономики за весь послевоенный период. Однако по сравнению со многими другими развитыми странами восстановление США после кризиса 2008 года прошло хорошими темпами, и это еще раз подкрепляет тезис о том, что в посткризисном мире понятие успеха следует пересмотреть.

Хотя доля активных американцев на рынке труда за последнее десятилетие резко упала, США остаются центром притяжения для множества экономических мигрантов, и прирост работающего населения здесь выше, чем в большинстве других развитых стран. Поэтому США набирают относительно много баллов по демографическому правилу, которое гласит: чем меньше рабочих, тем меньше экономический рост. И компенсировать слабый рост рабочей силы страна может только за счет привлечения женщин, пожилых людей и мигрантов.

Правительство США продвигает идею Транстихоокеанского партнерства, которое объединяет двенадцать стран в новый общий рынок. Для США такое партнерство могло бы стать шагом вперед согласно правилу о бизнес-оазисах, которые возникают, когда страна укрепляет свое положение в мировой и местной торговле с помощью заключения соглашений, строительства портов, аэропортов и развития других торговых каналов. Хотя в связи с возникшим в мире негативным отношением к свободной торговле будущее этого партнерства теряет определенность, оно могло бы еще больше укрепить преимущества США, где за последние пять лет доля торговли в ВВП выросла с 19 до 24 %[48]. Однако в ближайшее время эти преимущества будут ограничены ползучей деглобализацией торговли. Во второй половине 2015 года рост мировой торговли впервые после глобального финансового кризиса оказался отрицательным.

В целом перспективы США все еще выглядят неплохо относительно других развитых стран, хотя в последние месяцы они слегка ухудшились. Из правила о том, что первым делом нужны заводы, следует, что устойчивый поток инвестиций – большой плюс, особенно если они направляются в производительные отрасли, такие как высокие технологии и, в

первую очередь, промышленность. В этом смысле миллиарды долларов, которые вливались в американские высокотехнологичные компании, были очень хорошим инвестиционным запоем, приведшим к разработке новых методов добычи нефти и газа из сланцевых пород и к превращению американских софтверных и интернет-компаний в ведущие мировые корпорации. К 2015 году все десять ведущих (с точки зрения их стоимости на фондовом рынке) компаний мира находились в США – впервые после 2002 года. Эту доминирующую группу американских компаний возглавляет *Apple*; кроме того, в нее входят *Facebook, Amazon, Netflix* и *Google*. Последняя четверка провоцирует на создание всяческих символических аббревиатур вроде пресловутого *FANG*[49].

Тут вступает в действие правило о шумихе: восхищение глобальных СМИ достигает апогея, когда бум в стране подходит к финалу, резко меняется на негативное отношение в момент начала кризиса, а когда страна готова к новому подъему, шумихи уже и след простыл. Международные бизнес-новости полны историй об американских высокотехнологичных компаниях, а рыночная стоимость акций четырех составляющих *FANG* компаний – около триллиона долларов – больше стоимости всех акций на фондовых биржах Бразилии и России и лишь чуть меньше, чем в Индии. Эти входящие в группу БРИК страны в прошлом десятилетии преподносились как будущие лидеры, но в это десятилетие их рынки в связи с замедлением экономического роста в основном упали. Шумиха вокруг четверки *FANG* может быть скорее сигналом приближения переломного момента, чем свидетельством усиления США.

Правила указывают на поворот к худшему еще по нескольким направлениям. Сланцевые технологии превратили США в крупнейшую нефтедобывающую страну мира с добычей в 12 млн баррелей в сутки, при том что в 2008 году добыча падала до 8 млн баррелей. Масштабы этого скачка потрясают. В 2014 году треть инвестиций, сделанных крупными американскими компаниями, шла в энергоносители. Примерно такую же долю составляли корпоративные инвестиции в высокие технологии, СМИ и телекоммуникации перед тем, как лопнул пузырь в 2000 году. Бурный поток инвестиций в стартапы Кремниевой долины в конце 1990-х тоже был хорошим инвестиционным запоем, потому что от него остались такие производительные компании, как *Google*, но вскоре после его окончания началась рецессия 2001 года.

Теперь, в связи с обвалом нефтяных цен, американские инвестиции в ТЭК резко снижаются, буровые установки от Техаса

до Северной Дакоты замолчали, рабочие места в сланцевой отрасли ликвидируются, а выросшие попутно городки пустеют, превращаясь в города-призраки. Хотя эта нефтяная лихорадка оставляет за собой новую производительную отрасль, что хорошо в долгосрочной перспективе, поскольку позволит держать под контролем цены на энергоносители внутри страны, в ближайшее время она несет опасность, поскольку инвестиции в ТЭК были весьма важным фактором роста США в последние годы, а теперь подъем в этой области практически сошел на нет.

Кроме того, США растеряли свои преимущества по валютному правилу, гласящему, что дешево – это хорошо. До 2014 года США шли верным курсом: дешевый доллар обеспечивал конкурентоспособность их экспортным товарам и ограничивал траты на импорт, принуждая страну жить по средствам. Этот поворот к бережливости бывает заметен по счету текущих операций, который отражает торговлю и другие международные транзакции и показывает глубокий дефицит, когда страна берет за границей большие кредиты для финансирования своих потребительских привычек. В 2006 году дефицит счета текущих операций США достиг пика, намного превысив 5 % ВВП – предела, выход за который – согласно валютному правилу – часто предвещает проблемы. Затем, когда разразился кризис и экономика рухнула, доллар подешевел, и к 2014 году дефицит счета текущих операций опустился ниже 3 % ВВП, выйдя из опасной зоны.

Перемена к худшему произошла в 2015 году, когда доллар взлетел более чем на 20 % по отношению к корзине основных валют. Сейчас он кажется дорогим по отношению к йене, рублю, бразильскому реалу и южноафриканскому рэнду, помимо многих других валют развивающегося мира. Укрепление доллара начинает вредить американскому экспорту и промышленности, а также грозит вернуть дефицит счета текущих операций в опасную зону.

В то же время совокупная долговая нагрузка в США – как государственная, так и частная – в последние пять лет оставалась неизменной: примерно на уровне 250 % ВВП. Это положительная тенденция в соответствии с правилом о поцелуе долга, согласно которому опасность начинает грозить стране, когда долговая нагрузка растет намного быстрее экономики. Однако за благостной в целом картиной скрываются отдельные перекосы. Американские домохозяйства, а также банки и другие компании финансового сектора свою долговую нагрузку снижали – это плюс. А вот правительство свои долги увеличивало, и так же поступали некоторые частные компании, особенно – связанные со

сланцевой отраслью. Корпоративный долг американских нефинансовых фирм как доля ВВП в течение последних пяти лет рос. Хотя сами по себе темпы этого роста не очень тревожат, беспокоит то, что значительная часть этих кредитов идет не на продуктивные инвестиции, а на всяческие финансовые махинации, вроде обратного выкупа акций для накачки их биржевой стоимости.

Серьезной неожиданностью для США является подъем агрессивного популизма – плохой признак согласно правилу круговорота жизни. Шансы на крупные реформы повышаются, когда к власти приходят новые лидеры, особенно если это происходит после экономического кризиса и лидеры имеют мандат на возрождение роста. Однако “часто” не значит “всегда”. В посткризисной ситуации электорат может потребовать не столько реформ, сколько возмездия, если их возмущает усиливающееся неравенство или пугает внешняя угроза. Такое настроение сейчас царит во многих странах, и США – не исключение. В американской президентской кампании 2016 года доминировали популисты – до невиданной уже несколько десятилетий степени. Справа их возглавлял миллиардер Дональд Трамп, заработавший состояние в сфере недвижимости, а слева – Берни Сандерс, призывавший к политической революции против “класса миллиардеров”.

Лозунги классовой борьбы редко сулят прогресс в экономике, особенно если заставляют умеренных кандидатов занимать более радикальные позиции. Многие республиканские кандидаты соревнуются с Трампом в отстаивании самых жестких позиций по таким вопросам, как иммиграция, что может уменьшить привлекательность США для заграничных специалистов. К счастью, как указывает правило круговорота жизни, подъем радикального популизма менее опасен в условиях зрелых демократий, рост которых, как правило, более устойчив, чем рост развивающихся стран, отчасти потому что у демократической системы больше сдержек и противовесов, позволяющих заблокировать всплеск радикализма.

Трудно представить себе, чтобы в Мексике, где недовольство неравенством выражено более явно и резко, миллиардер хотя бы выставил свою кандидатуру в борьбе за высший государственный пост. А вот американцы чаще восхищаются своими сверхбогачами, чем ненавидят их, отчасти потому что у США до сих пор довольно высокий балл по правилу плохих и хороших миллиардеров. Политические восстания с требованием перераспределения богатства более вероятны в странах, где миллиардеры не только доминируют в экономике, но и получили

свое богатство в основном за счет политических и семейных связей. Хотя состояние американских миллиардеров составляет относительно большую долю ВВП –15 %, большинство из них входят в категорию “хороших”: они не получили свой капитал по наследству, а заработали самостоятельно своей деятельностью вне сферы коррупционноемких отраслей, таких как добыча природных ресурсов или строительство. Это несколько смягчает ужасную оценку США по одному из аспектов правила миллиардеров. Общая сумма баллов США по всем десяти правилам позволяет отнести США в категорию “хороших” развитых стран.

Другие Америки

Независимо от того, кто выиграет выборы в США, настроение американского электората отражает повсеместную посткризисную негативную реакцию на существующих лидеров – нормальный виток в круговороте политической жизни. В 2015 году в восьми из тридцати самых многонаселенных демократических стран прошли общенациональные выборы. Правящие партии потерпели поражение в пяти из них – в Нигерии, Аргентине, Польше, Канаде и Шри-Ланке, – а в других странах, включая Испанию, значительно сдали свои позиции. Это составляет резкий контраст с выборами во время бума 2003–2007 годов, когда переизбирались два из каждых трех находившихся у власти лидеров.

Самые серьезные политические сдвиги произошли в самых неожиданных местах. В Латинской Америке плохие времена толкают страны вправо. Взлет цен на основные продукты питания и резкое замедление экономики привели к уходу левого правительства Аргентины и левых законодателей в Венесуэле. Как предупреждает правило цены на лук, быстро растущие цены на базовые продукты, вроде лука, ухудшают экономические перспективы страны и часто приводят к отставке ее лидеров, особенно если высокой инфляции сопутствует замедление экономического роста и снижение жизненного уровня. Простейший признак опасности: рост инфляции намного выше среднего для развивающегося мира уровня, который недавно снизился примерно до 4 %. В Аргентине сочетание 25 %-й инфляции с нулевым ростом привело к свержению правительства президента Кристины Фернандес де Киршнер и ее популистской партии, бывшей у власти двенадцать лет. А в Венесуэле тяготы 100 %-й инфляции и 10 %-го отрицательного роста ВВП

положили конец семнадцатилетнему доминированию в Национальной ассамблее Социалистической партии.

В этих случаях приход новых лидеров повышает вероятность прогресса в стране; прежде всего, улучшается ее положение в том, что касается правила об опасности государства. Шансы на рост экономики повышаются, когда государство перестает вмешиваться в дела частного сектора и концентрирует усилия на строительстве дорог, обеспечении безопасности и создании частным компаниям благоприятных условий для инвестирования в производительные отрасли. Солидные инвестиции в инфраструктуру – порты, телефонные сети, предприятия – позволяют экономике расти динамично и не вызывают инфляции. Идеальное сочетание.

В Венесуэле социалисты, похоже, не готовы отдать государственную власть без боя, поэтому перспективы страны пока что по-прежнему ужасны. А вот в Аргентине новый президент Маурисио Макри начал с серьезных и многообещающих шагов. Он отказался от контроля над движением капиталов, что немедленно сбросило стоимость переоцененного песо до более конкурентоспособного значения. Он снизил налоги на экспорт, отменил таможенные пошлины и квоты на экспорт сельскохозяйственной продукции и повысил цены на субсидируемые энергоносители и воду. Назначил нового главу Центробанка и после долгих лет политического вмешательства поклялся восстановить независимость ЦБ, что чрезвычайно важно для борьбы с инфляцией. Уволил группу статистиков, обвиненных МВФ и другими экспертами в искажении экономических данных страны. Когда перспективы его собственной страны быстро сменились с ужасных на хорошие, Макри даже призвал приостановить членство Венесуэлы в региональном общем рынке Меркосур – первый признак раскола в левом фронте, который так неудачно руководил крупными латиноамериканскими странами атлантического побережья более десяти лет.

Выживший участник этого фронта – Рабочая партия Бразилии. Президенту страны Дилме Русеф, переизбранной в конце 2014 года, сейчас грозит импичмент[50]. Уровень ее поддержки резко упал: с 60 % в 2013 году до 10 %. Русеф – единственный крупный международный лидер, рейтинг которого ниже уровня инфляции. Под гнетом падения цен на сырьевые товары экономика резко сокращается и движется к худшему провалу в своей истории с 1930-х.

У Бразилии долгая история вмешательства государства в экономику, но сейчас это вмешательство достигло пика. До

прихода Русеф к власти у Бразилии был в основном профицит бюджета, а под ее руководством возник бюджетный дефицит в размере 10 % – самый большой среди крупных мировых экономик. Для контроля над ростом дефицита Русеф пришлось предложить чрезвычайные меры по его снижению. Однако, поскольку почти 70 % бюджета идет на социальные пособия и зарплаты, для сокращения расходов нет особых возможностей. Поэтому планы Русеф по снижению дефицита предусматривают в основном повышение налогов, а это, вероятнее всего, еще больше повредит экономике. Политический вес президента настолько мал, что она никаким образом не может предложить серьезно реформировать угрожающе расточительное государство, которое, например, до сих пор позволяет многим бразильцам уходить на пенсию в начале шестого десятка.

Такое сочетание неповоротливого государства с хронически высокой стоимостью кредитования на долгие годы подавило в Бразилии инвестиционные процессы – плохой знак согласно правилу “первым делом – заводы”. В развивающейся стране росту способствует уровень инвестиций в размере 25–35 % ВВП, особенно если средства направляются в производительные отрасли, например в промышленность или высокие технологии. В Бразилии же инвестиции как доля экономики на много лет застряли на уровне ниже 20 % ВВП. Страна далека от строительства новых заводов; сейчас она больше, чем когда-либо, зависит от продажи соевых бобов, сахара и других сырьевых товаров, доля которых в экспорте ныне составляет 67 % – существенный рост по сравнению с 2000 годом, когда на сырьевые товары приходилось 46 % экспорта. Хотя в Бразилии есть несколько известных и конкурентоспособных на мировом уровне промышленных компаний, они лишь ничтожное исключение на фоне непомерной зависимости страны от сырьевых товаров. В глазах международных СМИ и рынков Бразилия прошла путь от всеобщего восхищения до всеобщего презрения. Сейчас она – олицетворение всех тех бед, которые одолевают развивающиеся страны.

Согласно правилу о шумихе, когда глобальные СМИ перестают критиковать охваченную кризисом страну и просто ее игнорируют – это хороший знак. Хотя в настоящее время Бразилию в СМИ бранят, есть и позитивные признаки. В частности, бразильская валюта ощущается как дешевая. Правило “дешево – это хорошо” говорит о том, что местные первыми понимают, когда падающая валюта сигнализирует о грядущей нестабильности, и начинают выводить деньги из страны. Но богатые бразильцы сохраняют спокойствие: это хороший знак. В

отличие от богатых россиян, которые использовали все возможности для вывода денег из своей столь же обескровленной сырьевой экономики, богатые бразильцы охотятся за выгодными возможностями инвестировать средства в местную экономику. Их примеру следуют американцы и китайцы. В Сан-Паулу обслуживающие иностранных бизнесменов гостиницы предоставляют номера по двести долларов за ночь – резкое падение по сравнению с ценой в тысячу долларов на пике сырьевого бума. На недавней встрече в Нью-Йорке миллиардер из Сан-Паулу сообщил, что активно инвестирует в своей стране, потому что “вся Бразилия – это гигантская распродажа”.

Понаблюдав за поведением бразильцев, можно увидеть и другие признаки возможного поворота к лучшему. В магазинах Сан-Паулу одежда бразильского производства стоит дешевле, чем одежда из Китая, у которого самая дорогая валюта во всем развивающемся мире. Это растущее конкурентное преимущество очень медленно влияло на дефицит бразильского счета текущих операций, отчасти потому что экономика этой страны одна из самых закрытых в мире. Но теперь – с большим опозданием – этот дефицит стал сокращаться. В начале 2015 года он составлял 5 % ВВП, а год спустя опустился ниже 3 %, то есть вышел из опасной зоны. По некоторым более оптимистичным оценкам, в 2017 году дефицит может смениться профицитом – переломный момент, который часто предвещает более устойчивый рост.

Хотя Бразилия далека от того, чтобы стать бизнес-оазисом, там, по крайней мере, начали пересматривать политику, отре́завшую страну от остального мира (торговля дает лишь исключительно малую долю ВВП – 20 %). В 2000–2015 годах конкуренты заключили десятки торговых соглашений, а Бразилия – всего два. Первый признак ослабления изоляции страны появился в ноябре 2015 года, когда во время поездки в Турцию на саммит большой двадцатки Русеф якобы изучала возможность заключения торговых соглашений с европейскими странами. Несмотря на все сказанное, курс Бразилии изменился не столь радикально, чтобы страна могла выйти из категории ужасных. Однако ей удалось подняться с самого дна, в основном благодаря быстрому ослаблению ее валюты, а также внезапному исчезновению шумихи вокруг страны, которую некоторые международные комментаторы начали было называть “благословенной”.

Падение цен на сырьевые товары по-разному повлияло на перспективы соседних стран в Андах. Среди самых ярких звезд прошлого десятилетия хорошие перспективы сохраняются теперь только у Перу; Колумбия перешла в разряд средних, а Чили – в

разряд ужасных. А самый высокий балл по совокупности правил из всех латиноамериканских стран – у Мексики.

В последние годы, пока левый альянс Бразилии, Венесуэлы и Аргентины, отгородившись от глобальных рынков, выступал с нападками на США, Мексика спешила открыть двери миру и получить выгоду от близости к своему гигантскому соседу. Поступившие из США значительные инвестиции в производственные предприятия помогли Мексике снизить зависимость от нефти, на долю которой теперь приходится 10 % экспорта – намного меньше, чем в 1980-е, когда эта доля составляла 40 %. Таким образом, Мексика – это тот редкий случай, когда влияние нефти на экономику страны ослабляется, в то время как большинство других экономик продолжает следовать за дикими прыжками нефтяных цен.

Когда я встречался с президентом Энрике Пенья Ньето до его избрания в 2012 году, в местной прессе его называли легкомысленным красавчиком, женатым на звезде мыльных опер. Однако у него был реальный план удвоения темпов роста Мексики за счет уничтожения олигополии, все еще сдерживавшей развитие экономики. Воплощение этого плана было задержано скандалом из-за сомнительной сделки в сфере недвижимости, в которой оказалась замешана его жена, и несчастливым совпадением – он открыл нефтяной сектор для иностранных инвестиций перед самым падением цен. Но некоторые из его реформ начинают приносить плоды.

Пенья Ньето и его команда начинали как самонадеянные реформаторы, отказываясь вступать в контакты с ведущими игроками прошлой системы, но со временем научились налаживать связи. Был принят ряд важных законов, призванных уничтожить монополию в некоторых отраслях, включая телеком, ослабить власть профсоюзов, открыть для иностранных инвесторов такие сектора, как энергетика, улучшить собираемость налогов и значительно увеличить инвестиции в общественную инфраструктуру.

У Мексики, как и у многих других стран в посткризисную эпоху, проблемы начинаются с повышения роли человеческого фактора в связи с повсеместным замедлением роста народонаселения. Население трудоспособного возраста увеличивалось в Мексике со скоростью 1,2 %, а это мало для крупной развивающейся страны. Для обеспечения экономического роста, превышающего 3 %, Мексика должна опираться на повышение производительности, а это, в свою очередь, требует увеличения инвестиций в инфраструктуру, оборудование и обучение. С помощью строительства нового международного

аэропорта в Мехико (стоимостью в 12 млрд долларов) и других подобных проектов правительство Пеньи Ньето прилагает усилия для повышения уровня инвестиций, который долгие годы остается на уровне около 20 % ВВП.

Чтобы снизить стоимость электроэнергии, которая в Мексике на 100 % дороже, чем в граничащем с ней американском штате Техас, правительство планирует проложить новые трубопроводы для доставки дешевого природного газа из США на мексиканские электростанции и увеличения производства электроэнергии. В сочетании с падением стоимости песо и все более конкурентоспособными зарплатами перспектива снижения цен на электроэнергию привлекает таких инвесторов, как корейская автомобилестроительная компания *Kia*. В 2015 году *Kia* предпочла Мексику Бразилии и США при выборе места для завода, который со временем станет производить миллион автомобилей в год.

В Северной Америке автомобилестроение быстро смещается с севера на юг и из Канады в Мексику, по мере того как мексиканское правительство улучшает портовую инфраструктуру и активно заключает торговые соглашения. Мексика подписала сорок пять соглашений о свободной торговле – в два раза больше, чем США, – и канадские официальные лица были вынуждены признать, что Мексика побеждает в региональных соревнованиях по углублению торговых связей с миром. Почти все крупные автопроизводители, от *BMW* до *General Motors* и от *Toyota* до *Kia*, уже строят или расширяют свои заводы в Мексике, от города Чиуауа на севере до города Пуэбла на юге. Географическое правило вознаграждает страны, которые поддерживают региональный баланс роста, – а мало какая страна распределяет богатство по регионам лучше Мексики.

В течение ряда лет Мексика была подобна самолету, готовому взлететь. Теперь же, после проведения реформ, она выглядит намного перспективнее большинства стран, особенно латиноамериканских. В то время как Бразилия и другие южные соседи охвачены стагфляцией, в Мексике уровень инфляции остается намного ниже среднего для развивающихся рынков, а экономика страны растет со скоростью около 3 %, что в посткризисную эпоху хорошо для страны с подушевым доходом около десяти тысяч долларов.

Южная Азия

Согласно правилу о шумихе, новых чемпионов надо

высматривать среди недавних аутсайдеров. В последние десятилетия СМИ уделяли меньше всего внимания, пожалуй, именно странам Южной Азии. Исключением была только Индия, которую в течение долгих лет периодически накрывают волны шумихи. В последний раз это произошло в мае 2014 года, когда к власти пришел премьер-министр Нарендра Моди, пообещавший провести серьезные экономические реформы. Однако меньшие соседи Индии оставались за кадром. Пакистан, Бангладеш и Шри-Ланка попадали в международные новости только в связи с терроризмом, потогонным производством и преследованием за военные преступления соответственно. Эти скандальные сюжеты заслоняют экономическую реальность, а именно то, что Пакистан, Бангладеш и Шри-Ланка вносят свой вклад в незаметный подъем Южной Азии.

Все страны Южной Азии, вместе взятые, растут со среднегодовой скоростью около 6 %, что по посткризисным меркам очень хорошо, даже для стран с такими низкими подушевыми доходами. Региональные лидеры проводят реформы, рост долговой нагрузки взят под контроль, трудоспособное население увеличивается быстрыми темпами, особенно в Пакистане и Бангладеш. В отличие от других развивающихся регионов, Южная Азия только выигрывает от падающих цен на сырьевые товары, потому что здесь все страны их импортируют. Низкие цены на нефть обеспечивают контроль над инфляцией даже при ускорении экономического роста – идеальное сочетание. В 2015 году в Южной Азии была самая высокая в мире концентрация ускоряющихся экономик.

Весь регион превращается в бизнес-оазис. После 2008 года многие развивающиеся страны понесли урон из-за растущих зарплат, и их доля глобального экспорта уменьшилась, но Бангладеш, Пакистан и Шри-Ланка в большом выигрыше, поскольку производители ищут места с зарплатами ниже, чем в Китае. Бангладеш сейчас занимает второе место в мире – после Китая – по объему экспорта готовой одежды в США и Германию. А поскольку Китай и Япония соревнуются за влияние в регионе Индийского океана, они инвестируют миллиарды в новые порты в этих странах, идеально расположенных вдоль крупных торговых путей с Востока на Запад, – непременное условие для того, чтобы стать бизнес-оазисом. После того как Китай недавно объявил о планах вложить 46 млрд долларов в строительство “экономического коридора”, соединяющего порты на южном берегу Пакистана с Западным Китаем, Япония победила Китай в борьбе за право построить в Матарбари первый глубоководный порт в Бангладеш.

В Шри-Ланке и Бангладеш инвестиции составляют сейчас около 30 % ВВП, то есть находятся в стабильной зоне, которая обеспечивает устойчивый рост без инфляции, причем существенная часть инвестиций вкладывается в заводы. У Пакистана более скромная история и инвестиций и производства (последнее составляет 12 % ВВП), однако настрой меняется на фоне того, что государство, пусть все еще нестабильное, предпринимает шаги для борьбы с насильственными проявлениями экстремизма. Со времени террористического акта 2014 года в Пешаваре, когда боевики движения Талибан убили более сотни школьников, среди простых пакистанцев нет больше разговоров о делении талибов на “хороших” и “плохих”. Похоже, общественное негодование заставило пакистанскую армию принять решительные меры, и количество погибших от террористических атак снизилось с тридцати в день в 2009 году до десяти в день в 2015-м.

Во время поездки моих сотрудников в Пакистан в 2014 году опасность путешествия по стране была настолько велика, что охранявшая их команда запретила им покидать гостиницу в Карачи. Годом позже моим сотрудникам было разрешено перемещаться по стране в сопровождении охранников, которые считали возможным ездить без оружия и боевого снаряжения. Один охранник явился в голубых замшевых ботинках. Даже кровавый теракт в Лахоре в марте 2016 года не сбил с позитивной волны местных жителей, которые сочли, что в этот раз армия, склонная в любой острой ситуации смещать текущую власть, повела себя намного более зрело. Военные сосредоточились на безопасности, оставив управление экономикой гражданскому правительству Наваза Шарифа, который, похоже, проработает до конца своих полномочий в 2018 году. Для Пакистана с его богатой историей переворотов это будет редким свидетельством положительной динамики.

Со времени прихода к власти в 2012 году Шариф обеспечил снижение инфляции ниже уровня в 3 %, уменьшение государственного дефицита с 8 до 5 % ВВП и снижение дефицита счета текущих операций с 8 до менее 1 % ВВП – намного ниже опасного предела. Критики приписывают сокращение дефицитов падению цен на нефть и считают, что все достижения правительства Шарифа обусловлены ежеквартальной проверкой со стороны МВФ, которая является условием выдачи в 2013 году экстренной ссуды. Возникают естественные опасения, что после отмены этих проверок реформы сойдут на нет, однако пока представляется, что сотрудничество правительства Пакистана с МВФ продлится еще несколько лет.

Подъем оптимизма в Пакистане связан не столько с Шарифом, сколько со снижением уровня насилия и вливанием китайских денег, которым еще предстоит пройти долгий путь, чтобы компенсировать нехватку инвестиций в небольшой экономике. Китайский план вложения 46 млрд долларов в “экономический коридор” включает в себя строительство по всей стране в ближайшие двадцать лет шоссе, железных дорог и электростанций. Не факт, что Пакистан справится с таким обилием проектов в такие короткие сроки, но даже если будет потрачена лишь половина этой суммы, нынешний темп роста иностранных инвестиций увеличится вдвое. Гостиницы от Карачи до Лахора заполнены китайскими делегациями, работающими над “экономическим коридором”. Как и его соседи, Пакистан на пути к увеличению роста в ближайшие годы.

В Бангладеш смена настроя не столь кардинальна, но, в принципе, страна идет в том же направлении. Экспорт и инвестиции демонстрируют уверенный рост, счет текущих операций в профиците. Демографические тренды еще лучше. К 2020 году в очень немногих странах мира ожидается прирост трудоспособного населения со скоростью около 2 % в год – в прошлом подобный рост наблюдался в большинстве чудо-экономик. Две такие страны находятся в Южной Азии: это Пакистан и Бангладеш.

Не менее важно и то, что Бангладеш, Пакистан и Шри-Ланка сумели добиться экономического роста без нарушения долгового правила. Рост долговой нагрузки частного сектора относительно ВВП за последние пять лет был весьма умеренным, и банки этих стран имеют положительный платежный баланс. Согласно долговому правилу, состояние банков считается хорошим, если сумма выданных кредитов составляет не более 80 % от их депозитов, то есть у банков имеются депозиты для новых ссуд. Ни в одной южноазиатской стране этот уровень в банковской системе не превышен. На фоне резкого и опасного роста долговой нагрузки, произошедшего за последние пять лет во многих крупных развивающихся странах мира, это позволяет считать регион благоприятным для предпринимательской деятельности.

Политическая нестабильность терзает Южную Азию с момента возникновения в 1940-е движений за независимость, и экономические риски авторитаризма продолжают нависать над странами этого мятежного региона. В среднем авторитарные режимы порождают долгосрочные периоды быстрого роста не чаще, но и не реже, чем демократические. Однако в условиях авторитаризма этот рост бывает гораздо менее устойчивым и подвержен частым произвольным колебаниям от очень быстрого

до очень медленного. В Шри-Ланке риск подобного развития событий снизился в прошлом году, когда избиратели не переизбрали президента Махинду Раджапаксу на третий срок.

Руководители местных компаний, которые не решались критиковать Раджапаксу, пока тот был у власти, с облегчением вздохнули. По их словам, его поражение на выборах спасло страну от “риска Мугабе” – вероятности того, что в Шри-Ланке у власти окажется диктатор в духе Роберта Мугабе[51], чье тридцатипятилетнее правление в Зимбабве знаменовалось бурными подъемами и спадами экономики и привело к полной разрухе.

Перспективы Индии остаются прочными: по давней традиции страна приводит в замешательство как оптимистов, так и пессимистов. Когда Моди вступил в должность, его сторонники надеялись, что он изменит статус-кво, а критики боялись, что он окажется слишком агрессивным и авторитарным для крупнейшей в мире демократии. Находясь на своем посту уже два года, Моди действует в экономике с удивительной осторожностью и остается верным древнему индийскому обычаю постепенных изменений. Он сделал несколько позитивных, но очевидных шагов вроде снижения субсидий на топливо и поощрял конкуренцию в рамках федерализма между штатами. Похоже, он понимает важность стабильных цен и предоставил Центробанку возможность самостоятельно бороться с инфляцией.

Однако не все индийцы довольны руководством Моди, и основания для пессимизма у них есть. Одним из серьезнейших препятствий на пути к более быстрому росту является государственная банковская система, контролирующая 75 % всех кредитов, что больше чем в два раза превосходит среднее значение для развивающегося мира. В стране с глубокими социалистическим корнями приватизация даже убыточных государственных банков представляется немыслимой, несмотря на явные признаки плохого управления. Чрезмерно высокая доля кредитов, выданных государственными банками, оказались безнадежными – 15 %. Рост кредитования сдерживается неповоротливой банковской системой, и индийские бизнесмены с большой опаской относятся к инвестированию внутри страны.

Новые инвестиции поступают в основном от иностранцев, которых Моди активно обхаживает. В августе компания *Foxconn* – крупнейший в мире производитель электроники – объявила о своих планах инвестировать 5 млрд долларов в новые заводы и научно-исследовательские центры в Махараштре. Это хорошо, но в любой крупной экономике тон в инвестициях задают в первую очередь местные инвесторы, а их правительство Моди завлекает

одними лозунгами. Все началось с “Производите в Индии” для поощрения производства, но затем упор был сделан на высокие технологии: “Создавайте стартапы в Индии”. В индийских центрах высоких технологий обеспокоены тем, что, добившись успеха без помощи и вмешательства государства, они теперь могут стать объектом ненужного внимания с его стороны.

Слабые инвестиции делают экономику уязвимой для инфляции, потому что неспособность построить адекватные сети дорог и заводов означает неизбежное отставание предложения от спроса в ходе ускорения экономического роста. В последние годы Индия была классическим примером страны, подверженной инфляции. При Моди выданные Центробанку полномочия по борьбе с инфляцией в сочетании с падающими ценами на нефть привели к снижению уровня инфляции, который ранее выражался двузначными числами, до 5 %. Это существенное улучшение, но и этот уровень намного выше среднего по развивающемуся миру.

С точки зрения географического правила Южная Азия долгое время страдала от исключительно низкого уровня торговли внутри региона, и Моди развил бóльшую активность в отношении соседей, чем внутри страны. Он проявил инициативу и сумел завязать более тесные торговые и дипломатические связи с Бангладеш и с давним соперником Индии – Пакистаном. Но если посмотреть на мир в целом, то ситуация оказывается менее радужной. Согласно данным Центра исследования экономической политики (некоммерческой сети европейских экономистов), с 2010 года Индия ввела более пятисот протекционистских мер – больше, чем любая другая страна мира{90}.

Индия – не просто страна, это целый континент: двадцать девять ее штатов крайне разнообразны и по населению зачастую намного превосходят европейские государства. Сегодня значительная часть экономической деятельности находится в руках премьер-министров таких штатов, как Харьяна и Андхра-Прадеш. Именно они курсируют между Нью-Йорком и Пекином, пытаясь привлечь инвестиции. Это объясняет, почему, несмотря на неоднозначную реакцию индийского капитала на политику Дели, Индия, по всей видимости, растет со скоростью 5–6 % – то есть хотя и намного медленнее, чем утверждает правительство, но тем не менее довольно быстро (по меркам посткризисной эпохи) для страны с низкими доходами. Учитывая, что ее более мелкие соседи по Южной Азии набирают скорость, весь регион в целом демонстрирует относительно устойчивый рост и при этом не привлекает особого внимание как группа стран. Это еще один большой плюс, что ведущие СМИ не говорят о “южноазиатских тиграх”. По крайней мере, пока.

Юго-Восточная Азия

Вне Индостана в мире нет региона, где все страны росли бы относительно быстро при стабильной инфляции. В соседней Юго-Восточной Азии множество стран, расположенных по берегам Южно-Китайского моря, представляют собой обычную смесь из хороших, средних и ужасных. В этом регионе находится одна из самых недооцененных успешных экономик мира – Филиппины. Филиппины уже пять лет подряд демонстрируют быстрый рост, но при этом нет признаков никаких излишков – ни в кредитах, ни в инвестициях, ни в инфляции, ни в дефиците счета текущих операций, – которые обычно предвещают конец такого периода. Хотя глобальные инвесторы активно вкладывали деньги в филиппинские акции и облигации, международные СМИ в значительной степени игнорировали это яркое пятно в унылом пейзаже посткризисной эпохи. Инвестиции растут без всяких признаков кредитомании. Экономический рост составляет 6 % при инфляции, едва достигающей одного процента. Филиппины очень необычны для развивающегося мира тем, что государство играет в этой стране скромную роль, не предлагая субсидий на электричество или газ и не имея доли в основных банках или каких-либо компаниях, торгующихся на фондовой бирже Манилы.

Филиппины так долго были всеобщим посмешищем, что у СМИ может уйти еще несколько лет, прежде чем они осознают, как преобразилась страна под руководством президента Бениньо Акино III. По правилу круговорота жизни, если даже успешный лидер слишком долго находится у власти – это всегда плохой знак; Акино планирует уйти со своего поста в 2016 году[52], в соответствии с законом и графиком. Его ожидаемый уход породил некоторую неопределенность, потому что среди его возможных преемников есть как реформаторы, так и приверженцы старой школы. Однако в настоящее время Филиппины все еще находятся на хорошей стадии циклов, которым подчиняются политическое руководство, роль государства, кредиты, инвестиции, инфляция и денежные потоки, а трудоспособное население страны растет быстрыми темпами. Бывший аутсайдер стал лидером и пока не думает отставать.

Следующий перспективный игрок Юго-Восточной Азии, как ни странно, – Индонезия, которая по крайней мере не испытала катастрофы, как другие крупные сырьевые экономики. Когда в 2011 году стали падать мировые цены на сырье, Россия, Бразилия и ЮАР начали сползать к рецессии. Но Индонезия – экспортер меди, пальмового масла и других сырьевых товаров – замедлилась совсем незначительно. Ее защищает относительно

низкий подушевой доход (3500 долларов), который облегчает рост, и то, что у нее бóльшая внутренняя инвестиционная и потребительская база, чем у других стран ее класса.

В 2014 году индонезийцы выбрали нового президента, независимого кандидата и бывшего мебельщика Джоко Видодо, и после нескольких ошибок на старте он, похоже, набирает силу. Следуя утверждению “плохие времена порождают хорошую политику”, Видодо провел жесткие реформы только после того, как падение сырьевых цен замедлило экономику. Он сократил субсидии на энергоносители – одни из худших разновидностей государственных дотаций – и намерен потратить сэкономленные деньги на строительство дорог и другой инфраструктуры, чтобы привлечь больше инвестиций в производственные отрасли. Видодо реорганизовал некомпетентный кабинет технократов, которые, например, задержали выдачу инвестиционных фондов под тем предлогом, что у нового министерства, предназначенного для распоряжения этими фондами, еще не было официального названия. В конце 2015 года на встрече с президентом Обамой в Белом доме Видодо согласился вступить в Транстихоокеанское партнерство – серьезный шаг к открытости со стороны традиционно изолированной страны. После вступления в партнерство ему понадобится избавиться от неэффективных экономических решений, устранив, в частности, правила, обязывающие государство делать закупки только у госкомпаний, что затрудняет работу иностранцев в Индонезии.

Заключение торговых соглашений может давать национальным лидерам политическое прикрытие для проведения жестких реформ на том основании, что у них нет выбора, потому что нужно выполнять международные обязательства. Видодо планирует справиться с уменьшением доходов от экспорта за счет инвестиций в улучшение дорог, качество которых настолько плохо, что путь в пятьдесят километров из промышленной зоны возле Джакарты до ближайшего порта занимает на автомобиле шесть часов. Дефицит счета текущих операций упал ниже 3 %, и валюта дешевая. Население молодое и растущее, но в районе 2025 года оно достигнет пика и начнет стареть, поэтому задача Индонезии – разбогатеть до того, как она постареет.

Рейтинг Вьетнама лишь немного ниже рейтинга Индонезии, хотя баллы у них по всем правилам – от политического до кредитного – различаются. Коммунистическая партия находится у власти с конца вьетнамской войны, и признаков ее возможного ухода не видно. Хотя разговоры о приватизации госкомпаний и идут, пока что на их долю приходится треть экономики. Для противодействия глобальному спаду правительство все больше

вмешивается в экономику, и сейчас бюджетный дефицит составляет 6 % ВВП, что более чем в два раза превышает среднее для развивающегося мира значение. Кроме того, для стимуляции роста за последние десять лет было роздано множество кредитов, а Центробанк реагирует на бешеный рост проблемных долгов по-страусиному: частично скрывает их от учета.

Политика компартии проводится настолько скрытно, что нельзя понять, кто на самом деле у руля. Тем не менее в стране не происходит социальных волнений, пока партия продолжает повышать уровень жизни, – а она его повышает, с авторитарным рвением прокладывая бульдозерами новые дороги. Подушевой доход во Вьетнаме в три раза меньше, чем в Индонезии, а вот автострады уже намного лучше. От нового терминала в международном аэропорту Ханоя до центра города можно домчаться на автомобиле всего за двадцать минут, благодаря недавно открытому восьмиполосному шоссе и мосту, который уполовинил путь до примерно десяти миль.

Вьетнамцы считают свою страну вторым Китаем – бывшая аграрная экономика быстро превращается в активного экспортера промышленных товаров. Инвестиции – после опасного взлета до 40 % ВВП в бурные годы последнего десятилетия – снизились до 28 % ВВП. Это как раз укладывается в идеальный для развивающейся страны диапазон – 25–35 %, который позволяет поддерживать быстрый рост, не давая разгоняться инфляции. Инфляция упала ниже 2 % после совсем недавних взлетов выше 20 % в 2011 году. Прямые иностранные инвестиции составляют 6 % ВВП – самый высокий уровень в Юго-Восточной Азии, – причем большая их часть идет на производство всего на свете: от автомобилей до смартфонов. Еще совсем недавно Вьетнам был разделен на две части, но сейчас заводы возникают повсеместно, от Ханоя на севере до Хошимина на юге, демонстрируя удивительно равномерный рост экономики всех регионов.

Сегодня, когда жители Пекина рассуждают о том, что замедление роста в их стране может распространиться через границы Китая, разговоры их ханойских соседей звучат несколько сюрреалистично: они предсказывают, что рост у них ускорится в этом году и в следующем, и утверждают, что экспортная торговля страны получит мощный толчок за счет участия в Транстихоокеанском партнерстве. Вьетнам – поразительный пример бизнес-оазиса, который быстро соединяет все свои провинции с глобальными и региональными торговыми путями. Бум там в самом разгаре, но хорошие перспективы Вьетнама основаны на высоких баллах всего по двум правилам: о заводах и о географическом положении. Поэтому его подъем

представляется не столь вероятным, как подъем более сбалансированных экономик вроде Филиппин.

Бывшие звезды часто превращаются в аутсайдеров – именно это, по-видимому, происходит в соседних странах: Малайзии и Таиланде. Рейтинг этих стран в регионе Юго-Восточной Азии падает, отчасти из-за политических факторов. Малазийский премьер-министр Наджиб Разак оказался замешан в коррупционных скандалах и, по-видимому, не понимает, насколько серьезно падающие цены на сырьевые товары подрывают экономику его страны, в основе которой лежит экспорт пальмового масла и нефти. В октябре 2015 года во время его приезда в Нью-Йорк мой коллега спросил его, в какой степени обвал ринггита дает толчок промышленному сектору его страны. Он ответил не по существу, заявив, что дешевый ринггит идет на пользу туризму. Однако туризм не может быть существенным фактором роста для такой большой страны, как Малайзия. Когда Разака снова спросили о промышленности, он растерялся. Из глубины зала к нему на подмогу кинулся помощник, но заговорил об инвестициях в нефть и другие сырьевые товары. У присутствовавших сложилось впечатление, что Малайзия упускает свои возможности, потому что дешевая валюта вкупе с правильными реформами могла бы дать суперстарт малазийской промышленности.

Экономика Таиланда долгое время была защищена от политических волнений за счет стабилизирующего влияния сильной промышленности и рабочих мест, которые она создавала, но ситуация, похоже, меняется. В мае 2014 года армия произвела в стране переворот – девятнадцатый, считая с 1930-х, – и новые военные власти в частных беседах едва ли не извинялись и обещали провести выборы в ближайшее время. Вместо этого они стали маневрировать: составлять новую конституцию, которая навсегда закрепит за их сельскими противниками второстепенную роль и уничтожит демократические институты, и создавать правительство по принципу политбюро с единым агентством для управления банковской, энергетической, транспортной и другими отраслями. Это торжество городской элиты отражается в том, что население столичного Бангкока в десять раз больше, чем население второго по величине города – Чиангмай, и продолжает расти. Согласно географическому правилу, это тревожный признак регионального неравенства для страны среднего размера, подобной Таиланду.

Таиланд должен был бы использовать свое расположение в центре торговли Индокитая для реализации возможностей в масштабах всей страны, но в пылу политических баталий между

столицей и сельскими окраинами экономика оказалась забытой. В этот раз даже неизменные чиновники, которые обычно поддерживают экономику на плаву во время переворотов и после них, не справляются с ситуацией. Хунта возрождает управляемую военную экономику 1980-х, и рост резко замедляется. Население быстро стареет, доходы падают, но уличные протесты прекратились из-за повсеместного присутствия военных. Тайские предприниматели запрятали свои бумажники – ждут, как станет работать новая конституция; поток инвестиций иссяк, стройки замерли. Но рост долговой нагрузки в последние годы обгонял рост тайской экономики, потому что домохозяйства брали большие кредиты, и теперь Таиланду грозит долговое похмелье, которому нет равных в мире, если не считать Китай и Турцию. Судя по всему, в ближайшие годы темпам его роста суждено оставаться низкими.

Восточная Азия

Еще более драматичная история о лидере, становящемся аутсайдером, разворачивается в Восточной Азии – родине первых чудо-экономик. Герой ее – Китай, где компартия, говоря правильные слова о необходимости реформ в сфере предложения (имея в виду сокращение избыточного инвестирования, возникшего во времена бурного роста), по-видимому, не готова к кратковременным болезненным последствиям от такой перестройки – как не готова и признать естественным замедление роста, которое происходит после достижения Китаем среднего уровня доходов.

Подушевой доход в стране приближается к десяти тысячам долларов, и руководство страны снизило целевой показатель роста в 2016 году до 6,5 % – но в посткризисную эпоху и новая планка слишком высока даже для более бедной страны. В конце прошлого года некоторые провинциальные чиновники признались в искажении статистики ради достижения целевых показателей. Самой важной реформой, которую мог бы провести Китай, был бы отказ от целевого показателя роста, который заставляет руководство насильно скармливать экономике кредиты, которые та не может переварить.

Целевой показатель, превышающий 6 %, говорит о непомерности амбиций Китая, в то время как рост его трудоспособного населения достиг серьезной поворотной точки: в 2015 году трудоспособное население страны уменьшилось впервые с тех пор, как в 1950 году ООН начала собирать

статистику. В послевоенный период рост крупных экономик с уменьшающимся трудоспособным населением составлял в среднем всего лишь 1,5 % и никогда не задерживался на шести и более процентах. Кажется маловероятным, что Китай сможет справиться со своими демографическими проблемами.

Кредитное правило продолжает подавать красный сигнал. Долговые запои такого масштаба, как испытывает сейчас Китай, всегда вели к экономическому спаду, зачастую сопровождавшемуся еще и финансовым кризисом. Ни одна развивающаяся страна не накапливала кредиты с такой скоростью, с какой это делает Китай с 2008 года, и его долговая нагрузка по-прежнему растет вдвое быстрее ВВП. Значительная часть этих кредитов продолжает идти на все менее продуктивное инвестирование, составляющее уже намного больше 35 % ВВП – верхнего предела благоприятной для стабильного роста зоны.

В 1970 году инвестиции в Китае составляли менее 25 % ВВП, а с тех пор они постоянно росли и в 2013-м достигли абсолютно рекордного значения – 47 % ВВП. Это еще одна опасная поворотная точка. Мои исследования показывают, что если пиковое значение инвестиций превысило 40 %, то в течение следующих пяти лет скорость экономического роста обычно уменьшается вдвое. Сейчас промышленный сектор отвечает за необычно большую долю китайской экономики, и после прошлогоднего резкого замедления в 2016-м ему грозит сокращение – это станет первой промышленной рецессией в Китае с тех пор, как в 1978 году страна начала открываться миру{91}.

Наблюдение за поведением местных жителей тоже наводит на тревожные мысли. Пекин недавно девальвировал юань в надежде возродить промпроизводство и экспорт и погасить волну резкого оттока капитала. Однако девальвация оказалась слишком незначительной, чтобы успокоить нервы, и китайцы принялись еще быстрее выводить деньги за границу. В 2015 году из Китая ушло 640 млрд долларов, из них большая часть – в последние полгода. Причем значительные суммы были прикрыты фальсифицированными паспортами экспортных сделок и другими документами, которые китайцы используют для маскировки нелегальных потоков капитала. Этот сценарий с кошмарными последствиями разыгрывался и раньше: в десяти из двенадцати крупных валютных кризисов на развивающихся рынках начиная с 1990 года местные инвесторы бросались к выходу намного раньше иностранцев.

Вывод капитала – это открытое выражение недоверия правительству, сомнения в его способности справиться с

ухудшающейся экономической ситуацией. В случае с Китаем масштабы вывода так велики, что чувствуются по всему миру. Богатые китайцы используют дорогие юани для покупки недвижимости и тем самым вздувают цены на рынках недвижимости от Сан-Франциско до Лондона почти до уровня пузырей. У двух крупнейших продавцов недвижимости в Австралии 40 % покупателей – спекулянты, а трое из четырех спекулянтов – китайцы. Некоторые из них приезжают по турпутевкам для покупки второго дома вне Китая.

Экономический рост Китая начинает напоминать движение теннисного мячика, прыгающего по ступенькам вниз: он подскакивает, когда правительство принимает новые стимулирующие меры, чтобы снова упасть еще на одну ступеньку ниже. Хороший признак для Китая один: все глобальные СМИ уже вцепились в эту историю и задаются вопросом, ждет ли экономику Китая жесткая посадка. По некоторым оценкам, в 2015 году Китай рос со скоростью менее 4 %, что после стольких лет двузначных темпов роста ощущается местными как рецессия; так что я бы сказал, что жесткая посадка уже произошла. Вопрос в том, ждет ли страну еще и финансовый кризис, который может случиться в виде лопнувшего на рынке облигаций пузыря или валютного кризиса, если стремительный отток капитала обрушит юань. Быть кризису или не быть, но перспективы экономического роста Китая сейчас кажутся одними из самых ужасных в развивающемся мире.

Жесткая посадка Китая отозвалась повсеместно, потому что в текущее десятилетие Китай занял место США в роли ведущего приводного механизма глобального экономического роста. В настоящее время на Китай как на главный рынок для своих экспортных товаров полагаются сорок четыре страны – в четыре раза больше, чем в 2004 году, а США играют такую роль для тридцати одной страны. Сегодня замедление китайской экономики на один процентный пункт снижает рост глобального ВВП почти на половину процентного пункта, причем основной удар приходится на развивающиеся рынки.

Самое сильное потрясение испытали экспортеры сырьевых товаров, а за ними – ближайшие соседи Китая, такие как Тайвань и Южная Корея, которые не только активно торгуют с Китаем, но и связаны с ним сложной сетью инвестиций в тамошние заводы. Впрочем, ни в одной из этих стран не возникло проблем. В Тайване стабилен рост кредитов, а банки насыщены депозитами. Южная Корея занимает высокое место в рамках правила о заводах, развивая производство в авиакосмической отрасли, а также в новых отраслях, связанных с компьютерными

процессорами, и фармацевтике. Один из крупнейших конгломератов страны инвестирует миллиарды, чтобы стать ведущим мировым производителем на бурно развивающемся рынке биосимиляров, то есть близких аналогов существующих биологических препаратов.

Тем не менее в целом будущее Южной Кореи и Тайваня, согласно правилам, выглядит неоднозначно. В прошлом обе страны превозносили за их эгалитарность, несмотря на растущее благосостояние. Но теперь в них ширится борьба против неравенства. Президент Южной Кореи Пак Кын Хе пришла к власти под лозунгом “экономической демократии”, но в конце 2015 года столкнулась с массовыми протестами из-за снижения защищенности рабочих мест и потворства миллиардерам, владеющим ведущими промышленными конгломератами страны. Негодование против углубляющегося неравенства, растущие цены на недвижимость и представление о чрезмерно теплых отношениях предыдущего правительства с Китаем привели к власти в Тайване нового лидера – Цай Инвэнь из Демократической прогрессивной партии (ДПП). Раньше выдвижение кандидатов от ДПП всегда тревожило рынки, опасавшиеся, что эта ратующая за независимость партия вызовет столкновения с Китаем, который по-прежнему претендует на суверенитет над Тайванем.

Однако во время нашей встречи в Тайбэе в 2014 году Цай произвела на меня впечатление прагматичного реформатора и заверила, что у нее нет намерения нарушать статус-кво. Вполне возможно, что ее популярность позволит ей заключить те торговые соглашения с Китаем, которые вызывают такое противодействие и которые стали одной из причин свержения ее предшественника. Более того, Цай планирует диверсифицировать свои торговые связи, подписав соглашение о Транстихоокеанском партнерстве с США, что может повысить статус ее страны в качестве бизнес-оазиса. Однако в условиях сокращения населения трудоспособного возраста как в Тайване, так и в Южной Корее и торпедирования их традиционного источника дохода – экспорта – за счет снижения глобальной торговли трудно себе представить, что в ближайшие пять лет эти страны смогут поддерживать высокие темпы роста. Перспективы этих бывших чудо-экономик сейчас выглядят явно средними.

В Японии проблемы с ростом народонаселения стоят еще острее, но в целом ее перспективы могут оказаться более благоприятными. В 2010 году место Японии в качестве второй по величине экономики мира занял Китай, но это падение статуса вызвало в Японии своего рода возрождение, как и предсказывает

правило круговорота жизни. Два года спустя уязвленная Япония проголосовала за премьер-министра Синдзо Абэ, пришедшего к власти с обещанием возродить экономику с помощью “трех стрел”: повысить государственные расходы, ослабить денежно-кредитную политику и реформировать страну в направлении большей открытости и конкурентоспособности.

Многие реформы Абэ затрагивают самую суть проблем Японии. Государство ограничивает свое вмешательство в экономику и предпринимает активные шаги, чтобы стимулировать рынок труда на фоне стремительно стареющей рабочей силы; высокий уровень долговой нагрузки по крайней мере перестал расти; йена дешева до невозможности, а экономика открывается для торговли и конкуренции различными – часто совсем не очевидными – способами. Помогая своим международным компаниям конкурировать за рубежом, правительство Абэ сократило корпоративные налоги с 40 до 32 % и планирует дойти до 29 % – чуть ниже уровня налогов в Германии. Поскольку рабочая сила в стране быстро стареет, Абэ развернул программу “женщиномики”, включающую, среди прочего, модернизацию системы ухода за детьми. Доля взрослых женщин, вовлеченных в трудовую деятельность, повысилась с 60 % в 2010 году до сегодняшних 65 % – при этом Япония обошла США, где эта доля застыла на уровне 63 %. Кроме того, правительство Абэ говорит о создании специальных экономических зон с упрощенными правилами для иностранных рабочих, особенно занятых в сфере ухода за пожилыми. По этому пробному проекту можно будет судить о том, в какой степени Япония захочет открыть двери экономическим мигрантам.

Правительство Абэ является и организатором – совместно с США – Транстихоокеанского партнерства. Это партнерство – основа японо-американского плана по опережению Китая в разработке правил добросовестной торговли. Абэ уже ищет пути открыть доступ к долго остававшимся закрытыми задворкам японской экономики. Одна из таких возможностей заключается в отмене субсидий влиятельным, но неэффективным фермерам, выращивающим рис. Правительство открыло двери туристам, использовав для их привлечения низкие налоги, упрощенные правила выдачи виз и привлекательность внезапно подешевевшей йены. С 2011 года число иностранных путешественников выросло с восьми миллионов до двадцати, причем в последний год половину прироста составляли приезжие из Китая. В поезде, идущем из международного аэропорта Нарита в Токио, объявления недавно начали повторять по-китайски – удивительный поворот, учитывая ожесточенное соперничество

между странами – отголосок кровной вражды, восходящей ко временам Второй мировой войны.

Вот яркое свидетельство экономического влияния быстро меняющихся валютных курсов: именно они сейчас оттягивают туристов из Китая, страны с самой дорогой в развивающемся мире валютой, в Японию, страну с самой дешевой в развитом мире валютой. Токио превратился в район тотальной распродажи, а слово *бакугаи* (покупательский взрыв) было объявлено самым модным словечком 2015 года, когда туристы сметали с полок все, начиная от косметики и кончая высокотехнологичными сидениями для унитазов. Деньги льются в Японию потоком, и цены на недвижимость впервые за двадцать пять лет перестали падать. Согласно правилу цен на лук, это благоприятный признак: он предвещает возможный конец долгой и разрушительной японской дефляции.

Даже поцелуй долга не так опасен для Японии, как можно было бы вообразить на основании ее заоблачной долговой нагрузки – 390 % ВВП. Государственный долг действительно необычно высок – 220 % ВВП, почти в два раза выше, чем в следующей по размеру долговой нагрузки развитой стране мира – Италии. Но вспомним, что важнейшим сигналом служит *темп роста* долга, который в последние пять лет был очень невысок, а банки завалены депозитами (которых теперь более чем достаточно для обеспечения новых кредитов).

Япония решительно отказывается от карикатурного образа страны, которая никогда не меняется, но набранные по различным правилам очки пока лишь обеспечили ей переход из категории ужасных в средние. Ее перспективы по-прежнему омрачаются несколькими серьезными недостатками. У нее отвратительный рейтинг по демографическому правилу: в период по 2020 год включительно ее трудоспособное население предположительно будет уменьшаться почти на один процент в год. Если раньше в рамках правила о бизнес-оазисах близость к Китаю была преимуществом, то теперь это не так. Инвестиции растут, но медленно. Валюта больше года остается дешевой, и хотя это привлекает в страну туристов, на увеличении экспорта этому фактору еще предстоит сказаться сильнее. Почти четверть японского экспорта направляется в Китай, больше чем у любой другой развитой экономики, и это негативно скажется на экономическом росте Японии в связи с падением спроса в Китае. Однако в условиях, когда перспективы многих экономик мира ухудшаются, даже переход из категории ужасных в средние – реальный успех.

Развитая экономика с особенно резко ухудшающимися

перспективами – это соседка Азии, Австралия. Австралия, наряду с Канадой, служит иллюстрацией того, что сырьевое проклятие не ограничивается бедными странами. В период до 2011 года Австралия и Канада вознеслись на волне высоких цен на нефть, газ и другие сырьевые товары и ударились в запои по инвестициям и расходам, характерные для такого головокружительного бума. А после падения цен на сырьевые товары обе страны проходят болезненный период адаптации.

Благодаря географическому положению и обилию заводов у Канады чуть более высокий рейтинг по правилам, чем у Австралии. В 2015 году Канада отвергла правившую партию, закосневшую за десять лет пребывания у власти, и выбрала нового премьер-министра, Джастина Трюдо. Фигура Трюдо пугала рынки репутацией “социалиста”, но, похоже, новый премьер уловил потребности страны. Он заговорил об избавлении Канады от нефтяной зависимости, об открытии экономики страны за счет вступления в Транстихоокеанское партнерство с США и об увеличении инвестиций в дороги и заводы. Канадский промышленный сектор относительно велик, и, хотя его конкурентоспособность падает, его проблемы не так серьезны, как у австралийской промышленности. Возможно, главный козырь Канады в том, что ее экономика имеет торговые связи преимущественно с США, в то время как Австралия связана прежде всего с Китаем, который замедляется гораздо быстрее США. Привлекательность бизнес-оазиса не статична – она меняется по мере роста и падения соседей и смены торговых партнеров.

Падение Австралии из хороших в ужасные было стремительным. Страна прожила четверть века без единой рецессии, и столь долгая полоса успеха привела к развитию немыслимого комплекса самодовольства. Даже главное достоинство Австралии – относительно быстрый рост населения, подстегнутый свободной иммиграцией, – оказалось под угрозой. Антииммигрантские настроения начинают играть все большую роль в австралийской политике, несмотря на то, что число мигрантов снижается. Сейчас вклад миграции в рост населения составляет 0,7 % в год – в два раза меньше, чем в 2008 году, поскольку проблемы в сырьевых отраслях привели к сокращению рабочих мест.

Как и многие другие развивающиеся экономики, Австралия во время бума сырьевых цен жила в свое удовольствие. В последние годы ее долговая нагрузка стремительно росла, Австралия много инвестировала, но в основном в недвижимость и сырьевые отрасли вроде железорудной, а не в заводы в первую

очередь. Австралийцы охотно брали кредиты на покупку акций и домов, что привело к более чем 50 %-му росту цен на недвижимость в период 2010–2014 годов, – самый высокий прирост в развитом мире за тот период. Рост цен на жилье подстегнули и турпоездки китайских покупателей недвижимости. Как показывает правило цен на лук, потребительские цены – не единственная важная составляющая инфляции, потому что существует растущая связь между быстрой инфляцией цен на недвижимость и экономическим спадом. В 2015 году инвестиции в недвижимость составили намного больше 5 % ВВП Австралии, а именно превышение этого уровня в прошлом часто служило предвестником готового лопнуть пузыря.

В период бума в Австралии резко выросли зарплаты, как и стоимость австралийского доллара, что значительно снизило конкурентоспособность немногих оставшихся в стране заводов. Слабый промышленный сектор дает всего 8 % ВВП – это и так самый низкий уровень среди крупных развитых стран, а он еще и продолжает падать. В 2013–2014 годах *Ford, GM* и *Toyota* объявили о грядущем закрытии своего автомобильного производства в Австралии из-за высоких затрат. Если они осуществят свои намерения, то к 2017 году автомобильная отрасль Австралии может умереть. А тем временем в других странах эта отрасль расцветала. За тот же период *Ford* и *Nissan*, следуя примеру *Renault* и *Volkswagen*, расширили свое производство в Европе, в особенности в Испании.

Европа

У крупнейших европейских стран перспективы разные: у Германии – вполне хорошие, у Великобритании – скорее, средние, а у Франции – определенно ужасные. Германия по-прежнему держится на плаву в значительной степени за счет реформ Харца, которые с 2002 года снизили стоимость ее рабочей силы и повысили конкурентоспособность экспорта. Основной вклад Ангелы Меркель, ставшей канцлером в 2005 году, свелся к поддержанию положительной динамики. Государственный бюджет сбалансирован, инфляция стабильна, и после 2008 года Германия смогла в основном удержаться от кредитного запоя. Результат – банковская система с малым числом слабых звеньев, сосредоточенных в провинциальных земельных банках (*Landesbanken*), но без системных проблем и с относительно небольшим числом безнадежных кредитов. А тем временем устойчивый поток инвестиций продолжает питать превосходную

машину экспорта.

Германия сумела стать географическим сердцем европейской промышленности; ее разветвленная инфраструктура снабжения охватила Восточную Европу, где дешевле рабочая сила. Ее миллиардеры управляют огромными состояниями, но источник этих состояний – преимущественно те производительные отрасли, которые с большой вероятностью дают хорошие рабочие места и с малой вероятностью вызывают политический протест против их роста.

На долю плохих миллиардеров из отраслей, подверженных коррупции, приходится всего один процент общего состояния миллиардеров. Однако звездный час Меркель может оказаться одним из последних в ее карьере: она противостояла давлению правых, протестовавших против миллиона с лишним беженцев, наводнивших Европу в 2015 году, и распахнула двери Германии шире, чем открыли свои двери другие страны. Это именно то, что нужно Германии для омоложения стареющего трудоспособного населения и что дает баллы согласно демографическому правилу. Возникшее недовольство понижает шансы Меркель быть переизбранной на четвертый срок в 2017 году[53], но это может быть и неплохо для Германии. Согласно правилу круговорота жизни, замена давно находящегося у власти лидера свежим – обычно плюс.

Германия определенно смотрится лучше Великобритании, которая, похоже, превращается в увеличенную версию Сингапура – островную экономику, в основе которой лежит сфера услуг. Экономический рост страны в значительной степени обеспечивает лондонская инфраструктура финансовых услуг, на долю которой приходится 20 % экономики. Промышленность дает 9 % ВВП – второй с конца среди развитых стран показатель после Австралии, но без потенциальной возможности роста за счет природных ресурсов. В 2016 году широко распространено ощущение, что страна поворачивается внутрь себя, при том что правительство премьер-министра Дэвида Кэмерона намерено провести референдум относительно выхода Великобритании из Европейского союза, отчасти потому что выход из ЕС позволил бы сократить помощь беженцам. Общественное негодование против растущего неравенства (концентрация миллиардеров в Лондоне одна из самых высоких в мире: их здесь целых восемьдесят!) вынудило лейбористскую партию занять крайне левые позиции. И оно же заставляет консервативное правительство задуматься об увеличении госвмешательства в экономику, например о наложении новых ограничений на международные банки.

Между тем в экономике Великобритании появляются

признаки излишеств: цены на недвижимость взмыли на небывалую высоту и растут в два раза быстрее зарплат. Бытует и множество историй о студентах из Китая и России, которые снимают квартиры в Лондоне с ежемесячной арендной платой выше средней годовой зарплаты в Великобритании. Хотя инфляция потребительских цен невысока, цены на дома и другие активы вызывают серьезные опасения роста инфляции. Дороговизна фунта на фоне дешевизны евро еще больше подрывает конкурентоспособность Великобритании. Однако по некоторым правилам у Великобритании высокий рейтинг. Ее компании и домохозяйства значительно сократили свою задолженность, так что долговая нагрузка страны с 2010 года снизилась на 33 процентных пункта относительно ВВП. У Великобритании прочные торговые связи и сравнительно высокий рейтинг по демографическому правилу. Рост населения здесь довольно высокий для богатой страны, и она притягивает экономических мигрантов (несмотря на то, что для беженцев из зон военных конфликтов двери закрыты). В целом перспективы роста Великобритании кажутся средними.

Глобальное политическое недовольство действующими лидерами вносит хаос в европейские рейтинги, заставляя правительства больше вмешиваться в экономику и закрывать границы. Вызывающий общее опасение подъем экстремистских партий – как правых, так и левых – в 2015 году не привел к отставке правительства ни в одной крупной стране. Центр удержал свои позиции. Европе в целом с экономическим ростом примерно в полтора процента и контролируемой инфляцией не грозит опасность прихода к власти правых экстремистов, которого некоторые опасаются. Правящие партии Великобритании и Франции на выборах устояли под натиском экстремистов. А вот такие страны как Италию, Португалию и Испанию, подъем популистских партий заставил отложить проведение реформ, направленных на повышение их конкурентоспособности.

Одно из самых серьезных изменений произошло в Испании, которая за прошлый год опустилась из категории ведущих стран развитого мира в категорию средних. После разразившегося в Европе в 2010 году глобального финансового кризиса Испания, как и ряд других стран, погрязла в огромных долгах и была вынуждена провести реформы. Положительное следствие кредитного правила в том, что значительное снижение отношения долговой нагрузки к ВВП может привести к новому циклу кредитования и роста, а в 2011–2015 годах частная долговая нагрузка как доля ВВП уменьшилась в Испании на тридцать

процентных пунктов – одно из самых резких снижений в развитом мире. Когда Испания выплатила долги, уменьшились зарплаты и стоимость рабочей силы. В этот период – благодаря глобальным производителям, открывшим свои предприятия в Испании, – страна оказалась одной из немногих развитых стран, чья доля в глобальном экспорте промышленных товаров увеличилась. Однако к прошлому году правоцентристское правительство Мариано Рахоя утратило бóльшую часть своего энтузиазма в отношении жестких реформ, а затем на декабрьских выборах 2015 года оно потеряло парламентское большинство и рычаги управления. Дальнейшие реформы оказались заблокированы, и перспективы страны ухудшились, поскольку теперь ее развитие опирается лишь на инерцию уже проведенных реформ.

Рейтинги Франции тоже устремились вниз, в частности в том, что касается правила об опасностях государства. Находясь и без того на первом месте в мире по размеру государства, Франция увеличила госрасходы с 51 % ВВП в 2000 году до 57 % в 2015-м, а предложенные правительством реформы по сокращению бюрократии и волокиты являются полумерами. Например, правительство планировало отменить запрет на работу розничных магазинов по воскресеньям, но только для двенадцати воскресений в год. Как и в Италии, во Франции снижается конкурентоспособность из-за того, что стоимость рабочей силы с 2010 года выросла на 5 %. В придачу во Франции произошло одно из самых больших в развитом мире увеличение долговой нагрузки в посткризисную эпоху: частные кредиты как доля ВВП выросли за последние пять лет на 16 процентных пунктов.

Хотя во Франции живет много иностранцев, страна с трудом справляется с интеграцией мусульман, проживающих в городах, и отношения еще больше испортились после того, как сторонники Исламского государства[54] в конце 2015 года произвели в Париже ряд вооруженных нападений, приведших к человеческим жертвам. В результате снизилась вероятность того, что проблему старения французского населения удастся решить за счет дальнейшей иммиграции, поскольку боязнь террористов и популярность правых националистических партий усилились. Сегодня многие смотрят на Францию как на нового “европейского больного”: в 1970-е так было принято называть Великобританию, а в 1990-х – Германию.

На востоке Польша, Чехия и Румыния извлекли выгоду из своей близости к Германии и богатым рынкам Западной Европы. Хотя все меньше западных компаний открывает “офшорные” заводы в Китае, они все еще строят их в Восточной Европе. С относительно недорогой рабочей силой и дешевой валютой эти

страны продолжают привлекать инвестиции немецких промышленных гигантов, заинтересованных в строительстве автомобильных и иных производств. В этом регионе высокий уровень экспорта, счета текущих операций близки к сбалансированности или даже в профиците, а иностранных заимствований немного. Экономические перспективы Чехии сейчас одни из лучших для больших развивающихся стран. Здесь не было кредитного запоя ни до, ни после 2008 года, так что страна избежала обеих стадий недавней глобальной кредитомании.

В последние пять лет Польша приложила усилия к тому, чтобы резко сократить свою долговую нагрузку, и теперь эта вторая по величине экономика региона имеет хороший рейтинг по множеству правил. В стране растут бизнес-инвестиции, хотя в большинстве других развивающихся экономик они стагнируют, а динамичные местные миллиардеры включают в сферу своей деятельности Германию и Швейцарию. Однако Польша – яркое доказательство того, что идеальных экономик не бывает. Как раз когда казалось, что у страны есть все, что нужно, ситуация ухудшилась относительно правила круговорота жизни, и это привело к серьезным последствиям.

Перелом наступил в октябре 2015 года после победы на выборах консервативной партии “Право и справедливость”, которая встревожила всю Европу своим заявлением, что больше не будет вывешивать флаг ЕС на президентских пресс-конференциях. Новое правительство собирается поднять налоги на доходы банков (что может повредить кредитованию) и утвердить политический контроль над государственными СМИ и судебной системой. Его решение укомплектовать Верховный суд Польши новыми назначенцами обеспокоило международное сообщество. Хотя страхи, что партия “Право и справедливость” разрушит польскую демократию, кажутся преувеличенными и партия быстро пошла на попятный, отказавшись от своих щедрых обещаний снизить пенсионный возраст и выплачивать солидные пособия на детей, все же присущий ей громкий популизм со всплесками прагматизма ухудшает перспективы Польши. До выборов у страны был высокий рейтинг по восьми правилам, но сейчас по шести она входит в категорию хороших, а политика становится ужасной, и в экономике усиливает хватку бюрократия.

На юг от Польши лежит Румыния, еще один яркий пример экономики, поднимающейся после долгого периода стагнации, но все еще повсеместно игнорируемой. Хотя после 2008 года Румыния и набрала долгов, она с необычайной решительностью повернула процесс вспять. Пока страны от Индии до Китая все

еще пытаются заставить банки полностью признать все свои безнадежные кредиты, Румыния ввела такое жесткое определение "плохих" кредитов, что это, вероятно, выставляет румынские банки в худшем, чем на самом деле, свете. К тому же Румыния активно сокращает свои посткоммунистические государственные структуры и до недавнего времени оставалась одной из немногих стран мира, которая решалась продавать не только миноритарные, но и мажоритарные доли в госкомпаниях.

Слабое место Румынии, как и всей Восточной Европы, – быстрое старение трудовых ресурсов. Коммунистический диктатор Николае Чаушеску до последних дней своего режима в 1989 году стремился заставить румын иметь больше детей, взимая высокие налоги с бездетных граждан старше двадцати пяти лет. Тем не менее в настоящее время Румыния вместе с Польшей и Чехией входит в число наиболее быстро стареющих стран развивающегося мира – что еще раз доказывает, как трудно правительству повысить в стране коэффициент фертильности. По прогнозам ООН, до конца 2020 года румынское население работоспособного возраста будет сокращаться на 1,2 % в год. При таких темпах даже решительные меры по вовлечению в трудовую деятельность женщин и мигрантов не помогут справиться с сокращением населения. Тем не менее дела в Румынии столь явно улучшаются в отношении целого ряда правил, что ее перспективы выглядят хорошо.

Подъем этих бывших стран советского блока служит немым укором их бывшим московским повелителям, которые движутся в обратном направлении. Различия в развитии России и ее бывших доминионов ярче всего иллюстрируются следующими фактами: в 2015 году, когда в Восточной Европе в целом отмечалось падение инфляции и ускорение роста, Россия погружалась в стагфляцию, ее экономика сокращалась со скоростью 3 %, а инфляция росла со скоростью 15 %. Среди крупных стран у России один из самых низких рейтингов по предложенным мной правилам.

Ее лидер, Владимир Путин, уже четыре раза занимал высшие государственные посты и давно выдохся. Он отказался от экономических реформ в пользу дорогостоящих заграничных военных авантюр для укрепления влияния России на Ближнем Востоке и в Восточной Европе. На волне пропаганды, воспевающей недавние захваты территории Украины и интервенции в Сирии, Путин сохраняет поразительную популярность – по официальным данным, его поддерживает 90 % населения, в то время как популярность лидеров по всему миру падает из-за экономических проблем. Однако, согласно правилу

круговорота жизни, нет ничего хуже засидевшегося лидера, который перестал приносить экономическую пользу, но способен удерживать власть сколь угодно долго.

Главная ошибка Путина в том, что он не диверсифицировал экономику, которая продолжает зависеть от нефти, и экономика рухнула вместе с ценами на нефть. Стремясь к получению денежных средств, правительство заговорило о продаже миноритарных долей в “Аэрофлоте” и других государственных компаниях, но нет никаких признаков, что оно откажется от контроля над ними. Российское производство практически неконкурентоспособно на экспортных рынках. Несмотря на падение нефтяных цен, в России доля миллиардеров в экономике больше, чем в любой другой развивающейся стране, причем источником 67 % совокупного состояния миллиардеров служат сильно зависящие от политических связей отрасли вроде нефтяной. Рейтинг какой-либо страны по любому из правил редко бывает равен ужасной единице, но сейчас у России именно такой рейтинг по правилам о политике, государстве, плохих миллиардерах и демографии. Кроме того, трудоспособное население России сокращается быстрее, чем в большинстве других стран. Самый высокий рейтинг у нее по валютному правилу, потому что дешево – это хорошо, а рубль рухнул вместе с ценами на нефть.

На пике нефтяного бума Москва демонстрировала расцвет нефтедекаданса: по улицам носились “бентли” и “майбахи”, а потоки черной икры не иссякали до рассвета. К концу прошлого года, когда менее чем за полтора года цена на нефть упала со ста десяти долларов ниже пятидесяти, на горизонте забрезжила новая реальность. Рубль потерял более половины своей цены относительно доллара, и Москва стала таким дешевым городом, каким не была уже много лет. И скромным. Во время приезда осенью 2015-го моих коллег возили в практичном седане – “тойота камри”. Из-за падения рубля столько разочарованных россиян были вынуждены отказаться от отдыха на Средиземном море, что глава Ростуризма Олег Сафонов счел необходимым напомнить им, что “тяга к морскому побережью” стала модной недавно: “Наши предки, даже обеспеченные, не ездили массово на заграничные моря”.

В контексте новой реальности Путин стал оборонять экономические рубежи. В пропагандистских материалах воспевается его роль защитника величия России во враждебном мире; и для поддержания этого образа он старается избавить Россию от зависимости и обязательств перед иностранцами. Хотя частный внутренний долг России быстро растет, а это плохой

знак согласно кредитному правилу, за последний год она вернула несколько миллиардов долларов в счет погашения иностранных кредитов. И вместо опустошения казны для защиты рубля на валютных рынках правительство Путина в прошлом году мудро отпустило рубль в свободное плавание, позволив его стоимости упасть. Хотя цена нефти в долларах падает, каждый доллар нефтяных доходов стоит теперь вдвое больше рублей, а именно это и важно для госбюджета. В сочетании с сокращением государственных расходов падающий рубль значительно улучшил прогнозы в отношении государственного дефицита. Если совсем недавно, в 2014 году, для сведения баланса России было нужно, чтобы нефтяные цены держались не ниже уровня ста долларов за баррель, то теперь она может свести баланс при ценах около пятидесяти долларов. Это надежная защита от иностранного давления, особенно на фоне того, что крупнейшим поставщикам нефти от Нигерии до Саудовской Аравии для сведения баланса необходима цена около восьмидесяти долларов.

Беда экономической стратегии Путина в том, что она нацелена только на защиту от внешнего влияния, без всяких попыток перейти в наступление, подстегнув рост национальной экономики. В отношении двух важнейших проблем посткризисной эпохи – снижения долговой нагрузки и сокращения населения – рейтинг России по сравнению с другими развивающимися странами низок: население стремительно стареет, а частный внутренний долг растет. В отношении третьей важной проблемы – деглобализации – Россия стала одним из главных препятствий на пути мировой торговли. С 2008-го до конца 2015 года Россия ввела в торговой сфере около пятисот протекционистских мер, заняв по этому показателю второе место в мире после Индии.

Даже ближайшие советники Путина в частных беседах признают, что, поскольку рост российского ВВП упал до 2 % в начале 2012 года, задолго до обвала нефтяных цен, развитие экономики тормозит не одна нефть. Сотрудники Министерства финансов однажды показали нам мрачную диаграмму, показывавшую, что в течение последних нескольких лет инвестиции постоянно снижались, упав ниже 20 % ВВП; это один из самых низких уровней среди крупных развивающихся экономик. И нет никакого плана по изменению такого положения дел.

Турция и Ближний Восток

В Турции происходит примерно то же, что и в России. Несмотря на отсутствие в стране нефти и других природных ресурсов, Турция так же склонна к стагфляции, как и сырьевые экономики. Реджеп Тайип Эрдоган пришел к власти как харизматичный реформатор, понимающий, что Турции необходимо взять контроль над расходами и победить гиперинфляцию, однако он руководит страной уже тринадцатый год, и его пыл угас. Его правительство ужесточает контроль над экономикой, а сам он, кажется, утратил понимание экономических законов. За последнюю пару лет Эрдоган вступал в публичные перепалки с Центробанком, безосновательно утверждая, что в ответ на повышение инфляции нужно снижать процентные ставки. Кроме всего прочего, низкие процентные ставки, по его словам, уберегают мусульманские банки от нарушения религиозного запрета на ростовщичество, из чего можно сделать вывод, что в Турции экономикой начинают управлять религиозные законы.

Таким образом, Турция – еще одна бывшая звезда экономики, глубоко погрузившаяся ныне в категорию ужасных. Охвативший ее кредитный запой – второй в мире по масштабам после китайского: за последние пять лет частные кредиты выросли более чем на 35 процентных пунктов относительно ВВП. Поскольку вся используемая в стране нефть импортируется из-за рубежа, крушение нефтяных цен должно было бы очень быстро вывести счет текущих операций из красной зоны. Однако экспорт из Турции настолько слаб, что счет текущих операций корректировался довольно медленно, так что дефицит только сейчас начинает опускаться ниже 5 % ВВП, выходя таким образом из опасной зоны. В условиях падения экономики и роста инфляции правящая партия Эрдогана (Партия справедливости и развития) в прошлом мае потеряла большинство в парламенте, но семь месяцев спустя на внеочередных выборах снова его набрала, сыграв на страхе населения перед террористическими атаками и подъемом Исламского государства[55]. Победа в таких напряженных условиях, весьма вероятно, подогреет в партии популистские и националистические настроения. Таким образом, у Турции высоким остается рейтинг лишь по двум правилам: демографическому и географическому, поскольку рабочая сила в стране растет с хорошей скоростью, а экономический рост происходит равномерно по всей стране.

Однако близость Турции к богатым нефтью странам Ближнего Востока – особенно расположенным в зоне Персидского залива, которым тоже грозит опасность, – уже не приносит ей прежней выгоды. Дешевизна валюты дает реальный выигрыш,

когда ее цена определяется рынком, а не правительством, а базовой проблемой Саудовской Аравии и других монархий Персидского залива является привязка их валюты к доллару. В результате падение нефтяных цен не снижает стоимости их валют и не помогает свести баланс, как это происходит в России.

Бюджетные проблемы стран Персидского залива увеличились, когда они повысили государственные расходы в попытке погасить политические волнения, охватившие арабский мир. В прошлом январе в Саудовской Аравии короновали нового короля, который немедленно принялся раздавать новые льготы, включая пособия в размере двухмесячной зарплаты солдатам, пенсионерам, государственным стипендиатам и госслужащим, то есть половине населения страны. В прошлом году государственный бюджет, который еще в 2012 году имел двузначный профицит, скатился к дефициту в размере 15 % ВВП – наихудший уровень среди крупных развивающихся экономик. Многие соседи королевства находятся в аналогичном положении, и зона Персидского залива сейчас представляет собой полную противоположность Южной Азии: это единственный в мире регион, где в ближайшие годы все экономики с большой вероятностью замедлят свой рост.

Африка

Нет никакого смысла говорить о группах развивающихся стран в целом, а Африка – это пятьдесят три страны, в двух третях которых население под двадцать миллионов, и почти у половины экономик ВВП меньше десяти миллиардов в год. Это треть экономики штата Вермонт. За немногими исключениями, особенно ярким из которых является ЮАР, в этих странах нет хорошо развитых институтов, статистика по ним весьма обрывочна, и иностранным аналитикам трудно раздобыть надежные данные. Но те тенденции, которые поддаются измерению, говорят о повороте к худшему. Число африканских стран, растущих быстрее шести процентов, упало с двадцати двух в 2010-м до девяти в 2015-м. А число тех, где инфляция выше десяти процентов, выросло с четырех до десяти.

Многие африканские страны угодили в ловушку подъема и падения цен на сырьевые товары: во время бума они не инвестировали свалившиеся с неба доходы в развитие новых отраслей. Когда в 2011 году сырьевые цены стали падать, их валюты рухнули, но в отсутствие развитой промышленности падающая валюта не помогает росту экспорта – вместо этого она

усложняет выплату внешних долгов, которые многие из этих стран накопили в хорошие времена.

ЮАР – вторая по величине африканская экономика после Нигерии и крупнейший экспортер сырьевых товаров, включая золото, алмазы и железную руду, – испытывает те же трудности, что и другие сырьевые страны, такие как Россия и Бразилия: слабое инвестирование, падающая валюта, засидевшаяся правящая партия и чрезмерная опека государства над экономикой. Недавно президент Джейкоб Зума за одну неделю сменил двух министров финансов в поисках того, кто поддержал бы его амбициозные проекты расходов, не напугав при этом рынки. Однако, в отличие от других сырьевых стран, у ЮАР необычно сильные финансовые институты и высокопрофессиональные крупные банки, которые после 2008 года не дают росту кредитов выйти из-под контроля.

Валюта ЮАР – рэнд – так резко упала в цене с учетом поправки на инфляцию, что является сейчас одной из самых дешевых в мире. Ужин в кейптаунском ресторане с кухней мирового уровня может обойтись меньше тридцати долларов с человека. Уровень стагфляции в стране намного ниже, чем у некоторых других больших сырьевых экономик: рост ВВП хотя и низкий, но все же положительный, а инфляция не достигает двузначных чисел и не ликвидирует конкурентных преимуществ, полученных от падения валюты. В целом ЮАР в том, что касается правил, выглядит чуть менее ужасно, чем, например, Россия.

В остальном замедление ЮАР отражает типичные проблемы, вновь охватившие весь африканский континент после 2011 года, когда в общественно-политических журналах бушевала шумиха на тему возрождения Африки. Если присмотреться к хорошим, средним и ужасным сюжетам, то, глядя на карту, можно понять, что хорошие страны располагаются на востоке, вокруг Кении, а самое ужасное творится на западе, возле Нигерии.

В 2015 году Нигерия на короткое время вызвала одобрительную шумиху, когда Мохаммаду Бухари стал президентом благодаря своим обещаниям очистить от коррупции одну из самых коррумпированных стран. Я отнесся к этому настороженно, потому что его предшественник Гудлак Джонатан давал аналогичные обещания, а вместо этого стал хрестоматийным примером того, как не надо управлять сырьевой экономикой, позволив доходам от нефтяной отрасли уйти не в те руки. Даже предшественник Джонатана, известный своей коррупционностью Олусегун Обасанджо, сумел за время своего правления пополнить валютные резервы Нигерии. После прихода в 2010 году к власти Джонатана эти резервы постепенно растаяли

с 50 миллиардов долларов до 33-х, несмотря на растущие доходы от дорожавшей нефти.

Когда в 2014 году нефтяной бум закончился, в Нигерии оказался критически низкий уровень валютных резервов. К 2015 году у большинства крупных экспортеров нефти совокупные накопления – в валютных резервах и фондах национального благосостояния – по меньшей мере соответствовали размерам экономики. В Нигерии они снизились до 8 % ВВП. Большей частью эти накопления были попросту разворованы, и в результате теперь резервов страны едва хватит на то, чтобы покрывать пугающий дефицит бюджета в течение года.

Бывший генерал Бухари пришел к власти, обещая начать борьбу с коррупцией и с экстремистами из “Боко харам” – и то и другое необходимо для завоевания доверия народа и обеспечения безопасности в стране. Но он, возможно, недооценил, насколько глубокий вред нанесло перспективам роста его страны сырьевое проклятие. Государственные доходы на 70 % обеспечиваются экспортом нефти, и падение нефтяных цен означает, что дефицит госбюджета в этом году, скорее всего, подберется к 5 % ВВП. Из-за падения доходов от экспорта нефти впервые за десятилетие может возникнуть дефицит счета текущих операций. Как и другие африканские страны, Нигерия должна найти способ победить плохие привычки в области накопления и инвестирования, характерные для стран с изобилием природных ресурсов.

А вот расположенная на востоке континента Кения – это, напротив, одна из немногих африканских стран, у которой остается шанс увидеть в этом году ускорение своего экономического роста. Кения – импортер нефти, поэтому падающие нефтяные цены ей на руку и над ней не висит нефтяное проклятие. Лидер страны, Ухуру Кениата, нацелен на реформы; он пришел к власти в 2013 году в результате мирных выборов и сумел привлечь в страну инвестиции. Недавно он назначил нового главу Центробанка, который удаляет слабые звенья финансовой системы и закрывает ненадежные банки. Хотя у Кении невысокий рейтинг по валютному правилу – ее шиллинг дорог, а дефицит счета текущих операций намного выше 5 % ВВП, – по многим другим она движется в положительном направлении. Инвестиции выросли: если в 2009 году они составляли менее 19 % ВВП, то теперь почти достигли 24 %, страна превращается в бизнес-оазис. Благодаря строительству новых электростанций расходы местных жителей на электроэнергию снизились вдвое. Международные компании и инвесторы смотрят на Кению как на основу Восточноафриканского сообщества – многообещающего

регионального общего рынка. К тому же страна является важной точкой нового “морского Шелкового пути”, создаваемого Китаем, который строит новую дорогу из кенийского порта Момбаса до находящейся на расстоянии 275 миль столицы – Найроби. Таким образом, у Кении высокий рейтинг по большинству правил, от географического до “заводов первым делом”, и большое преимущество по демографическому правилу, поскольку ожидается, что ее население трудоспособного возраста будет расти со средней скоростью 3 % в год до конца 2020 года, – а это один из самых высоких темпов роста населения в мире.

Снова о мифе долгосрочных прогнозов

В начале этого десятилетия некоторые наблюдатели полагали, что наступает “африканский век”, но по мере того как бум спадал, а мир охватывало ощущение неопределенности, такие долгосрочные прогнозы для целых регионов вышли из моды. Это могло бы быть хорошим признаком, если бы на смену оптимизму не пришел столь же безудержный пессимизм в отношении почти всех стран на планете. Хотя в целом в условиях сокращения населения, деглобализации и отказа от заемного финансирования экономический рост замедлится, некоторые страны продолжат подъем даже в таком медленно растущем мире.

В развитом мире список стран с относительно хорошими перспективами включает в себя Германию и США; в обширной категории стран со средним доходом готовыми к росту кажутся значительная часть Восточной Европы и Мексика; среди стран с низкими доходами относительные звезды могут появиться в Южной Азии, Восточной Африке и некоторых регионах Юго-Восточной Азии. Так выглядят эти страны в данный момент – март 2016 года, – но рейтинг может неожиданно измениться из-за покушения на кого-то из лидеров, резкого поворота экономической политики, удивительного изобретения или стихийного бедствия. И если мир, как опасаются, действительно погрузится в этом году в глобальную рецессию, то в ближайшее время любой стране будет трудно достичь “хорошего” роста. Но и эта фаза пройдет, поскольку глобальные рецессии продолжаются, как правило, год, а здесь речь идет о прогнозе на пять лет вперед.

Правила предназначены для того, чтобы отслеживать эти динамические изменения, поэтому я постоянно слежу за своими рейтингами и обновляю их – и поэтому не берусь утверждать, что какая-либо страна останется в категории хороших, средних или

ужасных долее ближайших пяти лет. Известный психолог и автор книг Филип Тетлок на протяжении последних десятилетий проверил тысячи прогнозов; в своей книге “Суперпрогнозирование”[56] он приводит доказательство и того очевидного факта, что прогнозы тем менее надежны, чем на большее количество лет вперед пытается заглянуть их автор, и факта менее очевидного: попытка заглянуть далее чем на пять лет вперед дает не более надежный результат, чем случайная догадка. Если прогнозирование подъемов и падений государств делается в практических целях, то временной диапазон должен быть достаточно коротким – тогда прогноз будет относительно надежным, и в то же время достаточно длинным – тогда на него можно будет опираться при планировании и выработке установок. В ближайшие пять лет произойдет полная трансформация глобальной экономики, пострадавшей от кризиса 2008 года. Посткризисная эпоха закончится, и к 2020 году условия, вероятно, радикально изменятся. Рейтинг стран, составленный по предложенным мной правилам, преобразится, а детали этих правил получат дальнейшее развитие, но базовая концепция, думается, останется верной. Самый надежный способ прогнозирования подъема и падения стран – применение набора правил, в основе которых лежит реалистичный временной промежуток.

Те же, кто жаждет получить прогноз на более отдаленную перспективу, должны помнить: лишь очень немногим странам удавалось устойчиво расти в течение многих десятилетий подряд, и эти немногие избранные обычно находятся в оптимальном диапазоне и не входят в красные зоны, обозначенные каждым из правил. Так обстояло дело с горсткой восточноазиатских чудо-экономик, которые росли в течение десятилетий благодаря активному проведению реформ и сбалансированному росту, потому что не допускали серьезных нарушений правил об инфляции, кредитах, инвестициях и т. д. Но в итоге и эти чудеса поблекнут. Каждой стране суждено проходить через периоды расцвета и упадка, ни одна не будет расти или падать вечно. В непостоянном мире постоянными остаются только экономические и политические циклы – именно они управляют будущим.

Благодарности

Первые двадцать лет своей журналистской карьеры я следовал совету писателя Кристофера Хитченса: “У каждого в душе́ есть своя книга, но чаще всего там ей и место”. Статьи писать мне нравилось, но мысль о книге пугала. Все изменилось благодаря Тони Эмерсону, который в 2010 году ушел с должности редактора в *Newsweek International*, чтобы помочь мне написать “Прорывные экономики” (*Breakout Nations*). С тех пор он стал моим подельником во всех моих писательских авантюрах. Если тяга к писательству овладела вами, фонтан идей уже не заткнуть. “Взлеты и падения государств” – новый проект, который тоже не состоялся бы без помощи Тони.

Джитания Кандхари руководит командой исследователей – пожалуй, одной из лучших в мире, – которая помогает мне разбираться в том, как этот мир устроен. Я сотрудничаю с Джитанией с 1998 года и не устаю восхищаться бесконечной энергией и энтузиазмом, с которыми она относится к экономическим исследованиям. Я бесконечно благодарен ей за то, что она всегда оказывается рядом, когда мне нужны совет и помощь. Ей помогает Стивен Куоттри – таких начитанных людей я больше не встречал! Его интересы распространяются далеко за пределы экономики и политики, и его широчайший кругозор существенно помог мне в понимании мира. Еще я хотел бы поблагодарить члена моей команды Сохама Сенгупту за его быстрые и четкие ответы на любые вопросы. И вряд ли я смог бы что-то сделать без Пола Вайнера. Он был квартирмейстером (и не только!) нашей команды больше дюжины лет и участвовал во всех моих предприятиях. Его организаторский талант сыграл решающую роль и в подготовке этой книги в Нью-Йорке, а находчивая и остроумная Кристин Дсуза играет аналогичную роль в Мумбаи.

С тех самых пор как в 1991 году я начал писать, моя сестра Шумита Девешар неизменно поддерживала меня самыми разными способами – от сбора домашней мини-библиотеки из интересных газетных вырезок до критического анализа всех моих публикаций. До того как на сцене появился Тони, Шумита бросала все на свете, чтобы немедленно приняться за редактирование моей новой статьи. И даже на усовершенствование стиля этой книги она потратила массу времени. Мне нечем отплатить за эту безусловную поддержку ни сестре, ни родителям, которые с самого начала потакали моему эксцентричному поведению.

Самое большое влияние на мой образ мыслей и на все мои публикации оказала, вероятно, Симран Бхаргава, мой близкий друг и наставник. А еще она научила меня, говоря словами Киплинга, сохранять спокойствие, “когда теряют головы вокруг”[57]. Симран часами читала и перечитывала наброски этих глав, а ее вопросы наталкивали меня на новые повороты рассуждений и новые жизненные примеры. Симран – замечательный собеседник, и именно она преподала мне главную писательскую мудрость: если не можешь объяснить что-то простыми словами, значит, ты сам плохо понял.

Читать чужую книгу строчка за строчкой и посылать автору комментарии – что может быть бескорыстнее? Мне бесконечно повезло: я встретил множество людей, готовых так щедро дарить свое время. Пьер Яред из Колумбийского университета проглотил рукопись за неделю и сделал несколько весьма проницательных комментариев, которые помогли мне отшлифовать изложение. Хотелось бы поблагодарить Эми Ольденберг за то, что она познакомила меня с Пьером, а также за поддержку всех моих писательских затей. Дораб Сопаривала, один из самых уважаемых индийских исследователей, удивительно внимательный к деталям, вместе с асом редакторского дела Рахулом Шармой подвергли мою рукопись филигранной обработке и внесли несколько крайне ценных предложений. Мой друг Саба Ашраф тоже прошлась по тексту и высказала несколько ключевых глобальных наблюдений.

Мои сотрудники Ашутош Синха, Пол Псайла, Джим Аптон, Свананд Келкар и Амэй Хаттангди потратили массу времени на изучение текста, помогая его улучшить. Тим Дринколл, Эрик Карлсон, Кристина Пидрахита, Гейт Али, Пьер Хорвилор, Вишал Гупта, Хорхе Чирино, Самьюэл Ри, Муниб Мадни, Мэй Ю и Гэри Чон – члены команды, внесшие свой вклад в написание отдельных глав или освещение определенных тем: их хочется поблагодарить отдельно. Сирил Мулле-Берту долгие годы был моим интеллектуальным спарринг-партнером и участвовал во множестве мозговых штурмов, связанных с этой книгой. Я не знаю лучших аналитиков, и я благодарен Сирилу за его соображения по поводу многих затронутых в книге тем.

Я счастлив, что самые строгие редакторы проявили интерес к моему проекту и сочли возможным потратить на него свое время. И Стюарт Проффитт из *Allen Lane,* и Брендан Карри из *Norton* сделали все возможное, чтобы улучшить мой слог и избавить меня от позора. И снова организовать все это помог мой агент, легендарный Эндрю Уайли. Я благодарен за то, что включен в круг его подопечных. Я также обязан его лондонскому сотруднику

Джеймсу Пуллену за его помощь в этом проекте.

Как исследователь и журналист, я рад, что у меня есть доступ к обзорам, подготовленным разными исследовательскими фирмами со всего мира, а также возможность поговорить с аналитиками этих фирм. Всех аналитиков, с кем я разговаривал, работая над этой книгой, назвать невозможно, но особенно хотелось бы выделить Дэна Файнмена.

Фарид Закария вдохновляет многих в сфере текущей политики, а мне повезло быть его близким другом. За долгими застольными беседами мы вместе пытались решить множество мировых проблем. Еще важнее то, что он неоднократно подчеркивал важность работы над книгами, которая “повышает интеллектуальный капитал их авторов”. Слова Фарида и его постоянное подбадривание сыграли решающую роль в том, что я взялся за перо.

Оглядывая великое множество людей, которые помогли мне в этом проекте, я поражаюсь царящему в мире великодушию. У меня нет слов, чтобы в должной мере поблагодарить всех, кто потратил свое время на поощрение моей писательской страсти. Выражая огромную благодарность за величайший вклад каждого, я вспоминаю диалог между двумя пожилыми политиками из одного университета. Во время встречи выпускников один из них записал в памятную книгу: “Я стал тем, чем стал, благодаря университету”. Другой в ответ написал: “Зачем же винить университет?” Я имею в виду, что, если моя книга вам не понравилась, то не надо винить в этом тех, кому я тут выразил благодарность.

Примечание
Немного о методологии

Анализируя в этой книге рост разных ВВП, я опирался на различные источники данных, в зависимости от рассматриваемого периода. Например, если анализ не простирался далее 1980-х, я чаще всего использовал базу данных “Перспективы развития мировой экономики” (МВФ), поскольку она обновляется дважды в год и является стандартом для научных исследований. Если анализ касался более отдаленного прошлого, я, как правило, брал данные Всемирного банка, охватывающие период с 1960-х годов. Для рассмотрения реального подушевого роста, которое необходимо при исследовании конвергенции, я использовал таблицы PWT, которые хранят информацию начиная с 1950 года. Некоторые данные по ВВП более ранних лет я брал из базы данных Мэддисона. Всюду в книге при вычислении долговой нагрузки как доли ВВП во избежание потенциального двойного учета исключались кредиты финансового сектора.

Библиография

Введение. Непостоянство

Anderson, Jonathan. “The Globalization Collection.” EM Advisers Group, May 8, 2015.

Baweja, Bhanu. “The Tricks of Trade: A Structural Change?” UBS Research, November 13, 2013.

Booth, Robert. “Education and Skills Have Long-Term Effect on Cities’ Economic Well Being.” *Guardian*, July 12, 2012.

Burton, Katherine. “Hedge Funds Shut at Fastest Pace Since 2009 on Poor Performance.” Bloomberg News, December 2, 2014.

Cates, Andrew, Bhanu Baweja, and Sophie Constable. “Globalization’s Challenges.” UBS Research, July 22, 2015.

Clark, David. “The Forward March of Democracy Halted? World Politics and the Rise of Authoritarianism.” Henry Jackson Society, 2015.

Cookson, Clive, and Tyler Shendruk. “Animal Energetics: The Price of the Hunt.” *Financial Times,* October 10, 2014.

Davis, Ned. “Using Crowd Psychology and the Stock Market to Call the Economy.” Ned Davis Research, November 14, 2014.

Donnan, Shawn. “IMF and World Bank Warn of ‘Peak Trade.’” *Financial Times*, November 18, 2014.

Donnan, Shawn. “Peak Trade and China’s Role in Five Charts.” *Financial Times*, November 19, 2014.

“Economics Needs to Reflect a Post-Crisis World.” *Financial Times*, September 25, 2014.

Fayad, Ghada, and Roberto Perrelli. “Growth Surprises and Synchronized Slowdowns in Emerging Markets – An Empirical Investigation.” International Monetary Fund, Working Paper no. 14/173, September 17, 2014.

Fordham, Tina M. “Taking It to the Street.” Citigroup Research, May 2014.

Galston, William. “Modern Autocrats Are on the March.” *Wall Street Journal*, June 23, 2015.

Garman, Christopher, and Jonathan Dill. “Reform Tracker.” Eurasia Group, October 2014.

Grene, Sophia. “Nouriel Roubini: Dr. Doom Condemns Cute Investment Labels.” *Financial Times,* July 26, 2015.

Hanushek, Eric A., and Ludger Woessmann. “Education and Economic Growth.” In *Economics of Education*. Amsterdam: Elsevier, 2010.

Ignatius, David. “Hope for Democracy in the Arab World.” *Washington Post*, August 9 2013.

“The Increasing Importance of Developing Countries in the Global Economy.” *World Trade Report*, 2014.

Jerven, Morten, and Magnus Ebo Duncan. “Revising GDP Estimates in SubSaharan Africa: Lessons from Ghana.” *African Statistical Journal* 15 (August 2012).

Kaletsky, Anatole. “Wrong, INET?” *The Economist*, November 22, 2010. Kennedy, Robert. “Is a ‘Human Population Bomb” Ticking.” Al Jazeera, June 12, 2012.

Kurlantzick, Joshua. “The Great Deglobalizing.” *Boston Globe*, February 1, 2015.

Lagon, Mark P. and Arch Puddington. “Democracy Takes a Global Hit.” *Wall Street Journal*, January 27, 2016.

Lu, Ming, Zhao Chen, Yongqin Wang, Yan Zhang, Yuan Zhang, and Changyuan Lao. *China’s Economic Development: Institutions, Growth and Imbalances*. Northampton, MA: Edward Elgar Publishing, 2013.

Lund, Susan, et al. “Financial Globalization: Retreat or Reset?” McKinsey Global Institute, March 2013.

Manyika, James, et al. “Global Growth: Can Productivity Save the Day in an Aging World?” McKinsey Global Institute, January 2015.

Mauboussin, Michael J., and Dan Callahan. “Learning from Freestyle Chess.” Credit Suisse Research, September 10, 2014.

Miller, Arthur. “The Year It Came Apart.” *New York,* Dececember 30, 1974. O’Neill, Jim. “Building Better Global Economic BRICs.” Goldman Sachs Global Economics Paper no. 66, November 30, 2001.

Peters, Heiko, and Stefan Schneider. “Sluggish Global Trade – Cyclical or Structural?” Deutsche Bank Research, November 25, 2014.

“Picking Apart the Productivity Paradox,” Goldman Sachs Research, October 5, 2015.

Schofield, Mark. “Global Strategy and Macro Group Theme Book.” Citigroup Research, April 2015.

Sharma, Ruchir. “Going In for the Big Kill.” *Newsweek*, October 2, 2006.

Sharma, Ruchir. “Can India Still Be a Breakout Nation.” *Economic Times*, December 10, 2012.

Sharma, Ruchir. “The Ever-Emerging Markets: Why Economic Forecasts Fail.” *Foreign Affairs* 93, no. 1 (2014).

Sharma, Ruchir. “China’s Stock Plunge Is Scarier Than Greece.” *Wall Street Journal*, July 7, 2015.

Studwell, Joe. *How Asia Works: Success and Failure in the World’s Most Dynamic Region*. New York: Grove, 2013.

Surowiecki, James. *The Wisdom of Crowds: Why the Many Are Smarter Than the Few and How Collective Wisdom Shapes Business,*

Economies, Societies, and Nations. New York: Doubleday, 2004.

Tilton, Andrew. “Still Wading Through ‘Great Stagnations.’” Goldman Sachs Global Investment Research, September 17, 2014.

Tilton, Andrew. “Growth Recovery and Trade Stagnation Evidence from New Data.” Goldman Sachs Global Investment Research, June 5, 2015.

Vogel, Ezra. *Japan as Number One: Lessons for America*. New York: Harper & Row, 1979.

“What Is the Trade Slowdown Telling Us?” Gavekal Research, September 30, 2015.

Wu, Harry. “China’s Growth and Productivity Performance Debate Revisited – Accounting for China’s Sources of Growth with a New Data Set.” The Conference Board, Report no. EPWP1401, February 2014.

Zurayk, Rami. “Use Your Loaf: Why Food Prices Are Crucial in the Arab Spring.” *The Guardian* 16 July 2011: n. pag. Print.

Глава 1. Человеческий фактор

Abramson, David. “Accelerating Wage Growth – Should We Be Worried?” BCA Research, May 11, 2015.

Acemoglu, Daron, and David Autor. “What Does Human Capital Do?” *Journal of Economic Literature* 50, no. 2 (2012): 426–63.

Adams, Tim. “And the Pulitzer Goes to.. a Computer.” *Guardian*, June 28, 2015.

Aghion, Philippe, Alberto Alesina, and Francesco Trebbi. “Democracy, Technology, and Growth.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 13180, June 2007.

Alderman, Liz. “In Europe, Fake Jobs Can Have Real Benefits.” *New York Times*, May 29, 2015.

Anderson, Jonathan. “Institutional Winners and Losers.” EM Advisers Group, December 18, 2014.

Anderson, Jonathan. “How to Think About China.” EM Advisers Group, February 5, 2015. Anderson, Thomas M., and Hans-Peter Kohler. “Demographic Transition Revisited: Low Fertility, Socioeconomic Development, and Gender Equity.” Population Studies Center, Working Paper, May 15, 2015.

Andreessen, Marc. “This Is Probably a Good Time to Say That I Don’t Believe Robots Will Eat All the Jobs.” Blog.pmarca.com, June 13, 2014.

Andrews, Nick. “Being Polish.” Gavekal Dragoomics, July 17, 2014.

Aoki, Dajia. “Can Japan Overcome Decline in Labor Force.” UBS

Research, August 6, 2015.

"Asia's New Family Values." *Economist*, August 22, 2015.

Bandhari, Pranjal. "The Camel, the Tent and Reforms." *Live Mint*, October 7, 2015.

Berezin, Peter. "The End of Europe's Welfare State." BCA Research, June 26, 2015.

Bernstein, Jared. "Before Blaming the Robots, Let's Get the Policy Right." *New York Times*, February 17, 2014.

Brooks, Rob. "China's Biggest Problem? Too Many Men." CNN, March 4, 2013. Butler, William. "Women in the Economy: Global Growth Generators." Citigroup Research, May 2015.

Cates, Andrew, Bhanu Baweja, and Sophie Constable. "Globalization's Challenges." UBS Research, July 21, 2015.

Chatterji, Aaron, Edward Glaeser, and William Kerr. "Clusters of Entrepreneurship and Innovation." National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 19013, May 2013.

Chaudhary, Latika, Aldo Musacchio, Steven Nafziger, and Se Yan. "Big BRICs, Weak Foundations: The Beginning of Public Elementary Education in Brazil, Russia, India, and China." National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 17852, February 2012.

Credit Suisse Demographic Research, n.d.

Czaika, Mathias, and Christopher Parsons. "The Gravity of High-Skilled Migration Policies." International Migration Institute, May 21, 2015.

"Dominant and Dangerous." *Economist*, October 3, 2015.

Eberstadt, Nicholas. "The Demographic Future: What Population Growth – and Decline – Means for the Economy." *Foreign Affairs*, November 1, 2010.

Fatima, Ambreen, and Humera Sultana. "Tracing Out the U-Shape Relationship Between Famale Labor Force Participation Rate and Economic Development for Pakistan." *International Journal of Social Economics* 36, nos. 1–2 (2009): 182–98.

Fernandes, Sharon. "India, Second Biggest Loser of Rich Citizens." *Times of India*, July 14, 2015.

Frey, Carl Benedikt, and Michael Osborne. "The Future of Employment: How Susceptible Are Jobs to Compensation." Oxford Martin School, September 17, 2013).

Fulwood, Alice, and Edward Teather. "Malaysia by the Numbers." UBS Research, October 2015.

Garland, Kris. "Demographics Matter." Strategas, September 22, 2015.

"Gary Marcus on the Future of Artificial Intelligence and the Brain." Hosted by Russ Roberts. Library of Economics and Liberty, December 15, 2014.

Gibbs, Richard. “The Momentum of Migration.” Macquarie Research, December 3, 2014.

Gibbs, Richard. “Global Intuition: Maximizing Migration Trends.” Macquarie Research, March 5, 2015.

Gladstone, Rick. “India Will Be Most Populous Country Sooner Than Thought.” *New York Times*, July 29, 2015.

“Global Demographics and Labor Force Trends, Global Value, Earnings Quality, MBS, Construction Activity.” Ned Davis Research, November 19, 2015.

Golub, Jonathan. “Demographics to Drive Slower Growth, Higher Stocks.” RBC Capital Markets Research, July 27, 2015.

Gonzales, Christian, et al. “Fair Play: More Equal Laws Boost Female Labor Force Participation.” International Monetary Fund, February 23, 2015.

Goodhart, Charles. “Latin America: What Your Peers Are Reading.” Morgan Stanley Research, September 15, 2015.

Grey, C. G. P. *Humans Need Not Apply* (film). 2014.

Grindal, Alejandra, and Patrick Ayers. “Why Demographics Matter.” Ned Davis Research, July 23, 2015.

Gupta, Shekhar. “Modi and the Art of the Sell.” *Indian Express*, December 18, 2012.

Haberman, Clyde. “The Unrealized Horrors of Population Explosion.” *New York Times,* May 31, 2015.

Harari, Yuval Noah, and Daniel Kahneman. “Death Is Optional.” *Edge,* November 25, 2015.

Hausmann, Ricardo. “The Tacit-Knowledge Economy.” *Project Syndicate,* October 30, 2013.

Hessler, Peter. “Learning to Speak Lingerie.” *New Yorker,* August 10, 2015.

Hokenson, Richard F. “Retiring the Current Model of Retirement.” Hokenson Research, March 2004.

Hokenson, Richard F. “Rethinking Old Age Economic Security.” Evercore ISI Research, July 30, 2015.

Hokenson, Richard F. “Long Term Unemployment: A Global Perspective.” Evercore ISI Research, August 18, 2015.

Hokenson, Richard F. “The European Refugee Predicament.” Evercore ISI Research, September 17, 2015.

Hopper, Tristin. “A History of the Baby Bonus: Tories Now Tout Benefits of Program They Once Axed.” *National Post*, July 13, 2015.

Ip, Greg. “Economy’s Supply Side Sputters.” *Wall Street Journal*, February 18, 2015.

Jain, Tanvee Gupta. “Thank You, Overseas Indians.” Macquarie Research, December 2, 2013.

Kapur, Ajay Singh. “China – Accumulating Risks, Caveat Emptor.”

Bank of America Research, May 27, 2015.

Kennedy, Robert. “Is a Human Population Bomb Ticking?” Al Jazeera, June 12, 2012.

Khosla, Vinod. “How to Win at Leapfrog.” McKinsey & Company, December 2013.

Kim, Jim Young. “CNBC Excerpts: CNBC’s Sara Eisen Speaks with World Bank Group President Jim Yong Kim on CNBC’s ‘Squawk Alley’ Today.” Transcript of interview by Sara Eisen. CNBC, October 1 2015.

Kochhar, Kalpana, et al. *India’s Pattern of Development: What Happened, What Follows?* International Monetary Fund, 2006.

Last, Jonathan V. “America’s Baby Bust.” *Wall Street Journal*, February 12, 2013.

Last, Jonathan V. *What to Expect When No One’s Expecting: America’s Coming Demographic Disaster*. New York: Encounter Books, 2013.

Lau, Kinger. “Why Korea Will Continue to Outperform Taiwan.” Goldman Sachs Global Investment Research, September 10, 2012.

Laurent, Clint. “India – The Young and the Restless.” Macquarie Research, September 18, 2015.

Lawson, Nigel. “Apocalypse Later.” *Wall Street Journal*, July 27, 2015.

Lochner, Lance. “Non-Production Benefits of Education: Crime, Health, and Good Citizenship.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 16722, January 2011.

Lubas, Amy, and Veneta Dmitrova. “Is Dwindling Productivity Here to Stay?” Ned Davis Research, May 14, 2015.

Mackie, David. “Euro Area Population, Participation, and Slack.” JP Morgan Research, November 21, 2014.

Magaziner, Daniel, and Sean Jacobs. “South Africa Turns on Its Immigrants.” *New York Times,* April 24, 2015.

“Malaysia’s Misguided Immigration Policy.” Foreign Policy Associations, 2011. Markoff, John. “The Next Wave.” *Edge*, July 16, 2015.

Markus, Andrew. “Attitudes to Immigration and Cultural Diversity in Australia.” *Journal of Sociology* 50, no. 1 (2014): 10–22.

Mason, Andrew. “Demographic Transition and Demographic Dividends in Developing and Developed Countries.” United Nations Expert Group Meeting on Social and Economic Implications of Changing Population Age Structures, August 31–September 2, 2005.

Meeker, Mary. “Internet Trends: Morgan Stanley Executive Women’s Conference.” Kleiner Perkins Caufield Byers, October 1, 2013.

Minder, Raphael. “Car Factories Offer Hope for Spanish Industry and Workers.” *New York Times*, December 27, 2012.

Nair, Prashant. “Indian Pharma in a Global Context.” Citigroup Research, August 14, 2013.

Ninan, T. N. “Only ‘Above Average.’” *Business Standard*, July 25, 2014. “No Country for Old Men.” *Economist*, January 10, 2015.

Noronha, João. “Brazil Strategy: Navigating Turbulent Times.” Santander Research, August 12, 2015.

O’Hare, Maureen. “Danish Moms Urged to Send Their Kids on Baby-making Vacations.” *CNN,* October 1, 2015.

Ozden, Caglar, and Mathis Warner. “Immigrants versus Natives? Displacement and Job Creation.” World Bank, 2014.

Patel, Raj. “The End of Plenty Review.” *New York Times*, July 24, 2015. Pathiparampil, Bino. “India-Pharma: US Market Remains a Great Opportunity.” IIFL Institutional Equities, 2013.

Pearson, Charles. *On the Cusp: From Population Boom to Bust*. New York: Oxford University Press, 2015.

“Picking Apart the Productivity Paradox.” Goldman Sachs, Global Macro Research, October 5, 2015).

“PISA Scores: Why Would You Invest in Greece Instead of Poland?” Renaissance Capital, December 4, 2013.

Redenius, Jeremy. “The Challenges to Feeding the World May Not Be So Challenging After All.” Bernstein Research, December 6, 2013.

Redman, Alex. “Latin America in 2015: The Most Challenged Emerging Market Region.” Credit Suisse Research, March 9, 2015.

Roberts, Russ. *Gary Marcus on the Future of Artificial Intelligence and the Brain*. Library of Economics and Liberty, 2014.

Robertson, Charles. “What’s Wrong with Russia.” Renaissance Capital, January 24, 2013.

Rotman, David. “How Technology Is Destroying Jobs.” *MIT Technology Review*, June 12, 2013.

Roy, Amlan. “Indonesia: Are Good Demographics Adequate for Growth and Investments?” Credit Suisse Demographics Research, March 9, 2015.

Roy, Amlan. “A Perspective on Migration: Past to Present.” Credit Suisse Demographic Research, September 30, 2015.

Salsman, Richard M. “Social Security Is Much Worse Than a Ponzi Scheme – and Here’s How to End It.” *Forbes*, September 27, 2011.

Saltar, Daniel. “The Focal Point: New Russia – New Focus.” Renaissance Capital, October 21, 2013.

Schneider, Jim, et al. “Fortnightly Answers Questions: Where Is Everybody Going?” Goldman Sachs Research, September 3, 2015.

Shedlock, Michael. “47 % of Chinese Billionaires Want to Leave China Within 5 Years.” *Financial Sense*, September 5, 2014.

Stephen, Craig. “Rich Chinese Line Up to Leave China.” *Market Watch*, February 9, 2014.

Stephens, Bret. “Nobels and National Greatness.” *Wall Street Journal*, October 14, 2013.

Tabuchi, Hiroko. “Sony’s Bread and Butter? It’s Not Electronics.” *New York Times*, May 27, 2013.

Tiglao, Rigoberto. “PH Has Highest Fertility Rate in Our Region.” *Manila Times*, April 8, 2014.

Toohey, Tim, and Andrew Boak. “Population: Cutting Potential Growth; Forecasting Housing Surplus.” Goldman Sachs Global Investment Research, April 15, 2015.

Verme, Paolo. “Economic Development and Female Labor Participation in the Middle East and North Africa: A Test of the U-Shape Hypothesis.” World Bank, 2014.

Wan, Fan Cheuk, and Alexander Redman. “Asian Family Business Report 2011.” Credit Suisse Research, October 2011.

Weafer, Chris, and Mark Adomanis. “Special Report – Demographics.” *MacroAdvisory*, January 2015.

Weir, Fred. “Russia Needs Immigrants, But Can It Accept Them?” *Christian Science Monitor*, October 27, 2013.

“Women, Business, and the Law 2014.” World Bank, n.d.

Yadav, Gaurav. “Indonesia’s Industrialization.” Bank of America Research, January 21, 2015.

Yeoh, Brenda, and Weigan Lin. “Rapid Growth in Singapore’s Immigrant Population Brings Policy Challenges.” *Migration Policy*, 2007.

Yin, David. “Singapore Needs Immigrants, Says Jim Rogers.” *Forbes Asia*, June 6, 2013.

Глава 2. Круговорот жизни

“2014 EM Elections Update.” Morgan Stanley Research, December 2013. Acemoglu, Daron. “Development Won’t Ensure Democracy in Turkey.” *New York Times,* June 2013.

Acemoglu, Daron, and James Robinson. “Economics Versus Politics: Pitfalls of Policy Advice.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 18921, March 2013.

Aghion, Philippe, Alberto Alessina, and Francesco Trebbi. “Democracy, Technology, and Growth.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 13180, June 2007.

Alexiadou, Despina, and Hakan Gunaydin. “The Politics of Economic Adjustment: Technocratic Appointments and Representation in Economically Advanced Parliamentary Democracies.” EPSA Conference, University of Pittsburgh, 2013.

Anderson, Jonathan. “One Hell of an Argentina Rally.” EM

Advisors Group, April 2015.

"Argentina's Economy: The Austerity Diet" *Economist*, August 23, 2001.

Baweja, Bhanu. "The Weakest Link in EM." UBS Research, December 2014.

Burke, Paul, and Andrew Leigh. "Do Output Contracts Trigger Democratic Change?" Institute for the Study of Labor, 2010.

Cardoso, Eliana, and Vladimir Kuhl Teles. "A Brief History of Brazil's Growth." Getulio Vargas Foundation, 2010.

Crockett, David. "*The Contemporary Presidency*: 'An Excess of Refinement': Lame Duck Presidents in Constitutional and Historical Context." *Presidential Studies Quarterly* 38, no. 4 (2008): 707–21.

Dell, Melissa, Nathan Lane, and Pablo Querubin. "State Capacity, Local Governance, and Economic Development in Vietnam." National Bureau of Economic Research, March 2015.

Dhune, Sadanand. "Don't Bet on India to Elect the Thatcherite." *Wall Street Journal,* June 2, 2013.

Dhune, Sadanand. "India's Modi and the Market." *Wall Street Journal,* November 21, 2013.

Diamond, Larry. "Facing Up the Democratic Recession." *Journal of Democracy* 26, no. 1 (2015): 141–55.

Dill, Jonathan, and Christopher Garman. "Emerging Markets Reform Tracker." Eurasia Group, October 2014.

"Directional Economics: The Problem with Political Longevity." Renaissance Capital, August 2013.

Easterly, William. *The Tyranny of Experts.* New York: Basic Books, 2014.

Easterly, William. "Benevolent Autocrats." National Bureau of Economic Research Working Paper, May 2011.

"Elections in Brazil, India, Indonesia and South Africa in 2014: Potential Catalysts for Market Turnarounds." Morgan Stanley Research, October 2013.

"EM Monthly: New Voices vs Old Leaders." Eurasia Group, July 2013. "Emerging Markets: New Phase of Politics Will Lead to More Divergence." Eurasia Group, November 2012.

Fayad, Ghada, Robert Bates, and Anke Hoeffler. "Income and Democracy: Lipset's Law Revised." International Monetary Fund, 2012.

Feteha, Ahmed. "Welcome to Egypt's Fake Weddings: Get High, Leave Lots of Cash." *Bloomberg News*, June 23, 2015.

Freeland, Chrystia. "Some Cracks in the Cult of Technocrats." *New York Times*, May 23, 2013.

Friedman, Thomas. "The Other Arab Awakening." *New York Times*, November 30, 2013.

Fry, Richard, and Rakesh Kochhar. “America’s Wealth Gap between Middle-Income and Upper-Income Families Is Widest on Record,” Pew Research Center, December 17, 2014.

Fukuyama, Francis. “The Middle Class Revolution.” *Wall Street Journal*, June 22, 2013.

Fukuyama, Francis. “At the ‘End of History’ Still Stands Democracy.” *Wall Street Journal*, June 6, 2014.

Garman, Christopher. “New Voices vs. Old Leaders: How the Middle Class Is Reshaping EM Politics.” Eurasia Group, July 2013.

Garman, Christopher. “Emerging Markets Strategy.” Eurasia Group, November 2014.

Global Emerging Markets Equity Team. “Tales from the Emerging World: The Myths of Middle-Class Revolution.” Morgan Stanley Investment Management. July 16, 2013.

Goldstone, Jack. “Understanding the Revolutions of 2011.” *Foreign Affairs*, May – June 2011.

Greenspan, Alan. “Never Saw It Coming.” *Foreign Affairs,* November – December 2013.

Guha, Ramachandra. “A Strongman Is Not the Solution to India’s Troubles.” *Financial Times,* November 17, 2013.

Giuliano, Paola, Prachi Mishra, and Antonio Spilimbergo. “Democracy and Reforms: Evidence from a New Dataset.” International Monetary Fund Working Paper, July 2010.

Hellevig, Jon. “Aware Group Research on the Effects of Putin’s Tax Reforms.” Awara Group Research, April 2014.

Iyigun, Murat, and Dani Rodrik. “On the Efficacy of Reforms: Policy Tinkering, Institutional Change, and Entrepreneurship.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 10455, April 2004.

Klein, Ezra. “The Protests in Turkey, Brazil, and Egypt Shouldn’t Surprise You.” *Washington Post,* July 2, 2013.

Lagon, Mark P., and Arch Puddington. “Democracy Takes a Global Hit.” *Wall Street Journal*, January 27, 2016.

Laidler, Ben. “LatAm Strategy – Interesting Charts.” HSBC Research, June 2014.

Lansberg-Rodriguez, Daniel. “Latin America Is a Region Plagued by Incumbents.” *Financial Times,* October 15, 2014.

Matekja, Mislav. “Europe Year Ahead 2013.” JP Morgan Research, December 3, 2012.

Mian, Atif R., Amir Sufi, and Francesco Trebbi. “Resolving Debt Overhang: Political Constraints in the Aftermath of Financial Crisis.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 17831, February 2012.

Mithcell, Daniel. “Russia’s Flat Tax Miracle.” Heritage

Foundation, March 2003.

Mousavizadeh, Nader. “The Presence of Leadership.” *New York Times,* March 2, 2013.

Naqvi, Saeed. “A Little Left of Self Interest.” *Friday Times*, June 26, 2015. Page, Jeremy. “China Spins New Lessons from Soviet Union’s Fall.” *Wall Street Journal,* December 10, 2013.

Perkins, Dario. “No Italian Renaissance.” Lombard Street Reseach, June 2014. “Peru’s Roaring Economy: Hold On Tight.” *Economist,* February 2, 2013.

Pilling, David. “China and the Post-Tsunami Spirit Have Revived Japan.” *Financial Times,* May 8, 2013.

Perkins, Dario. “India’s Modi Fills a Void of Congress Party’s Making.” *Financial Times,* September 25, 2013.

Polan, Magdalena. “EM Markets: EM Macro Daily.” Goldman Sachs Research, September 12, 2013.

Putin, Vladimir. “Answers to Questions for Participants in the Russian Meetings.” Interview, World Economic Forum, 2001.

“The Quest for Prosperity.” *Economist,* May 15, 2007.

Rapoza, Kenneth. “Why Lula Was Better for Brazil than Dilma.” *Forbes,* December 9, 2013.

Rosenberg, Mark. “African Frontiers: Diverging Political Trajectories Highlight Varying Growth Paths in 2014.” Eurasia Group, 2014.

“Russia: A Smooth Political Transition.” Goldman Sachs Research, October 2007.

Sharma, Ruchir. “Booms, Busts, and Protests – Normal Life in Emerging Countries.” *Financial Times,* July 1, 2013.

Sharma, Ruchir. “India’s Cycle of Recklessness and Reform.” *Wall Street Journal,* February 28, 2013.

Smith, Tony. “In Brazil, Chafing at Economic Restraints.” *New York Times,* March 17, 2004.

“A Strongman Cometh.” JP Morgan Research, November 2012.

Summers, Lawrence. “Second-Term Presidents Cost America 40 Lost Years” *Financial Times,* August 10, 2014.

Summers, Lawrence. “Bold Reform Is the Only Answer to Secular Stagnation.” *Financial Times,* September 7, 2014.

“Technocrats – Minds Like Machines.” *Economist,* November 19, 2011. “Turkey: Business Climate Will Gradually Erode with Erdogan Presidency.” Eurasia Group, July 2014.

“Turkey’s Delight: A Growing Economy.” *Bloomberg News,* August 31, 2003. “Turkish PM’s Top Aide Says Erdgan One of Only Two World Leaders.” *Today’s Zaman,* August 29, 2013.

Wang, Zhengxu. “China’s Leadership Succession: New Faces and New Rules of the Game.” European Institute for Security Studies,

2012.

Wolf, Martin. “Legitimate Business Unlocks Mexico’s Growth.” *Financial Times,* June 3, 2014.

“World of Work Report 2013: Repairing the Economic and Social Fabric.” International Labor Organization, 2013.

Wyatt, Caroline. “Bush and Putin: Best of Friends.” BBC News, June 16, 2001.

Глава 3. Хорошие и плохие миллиардеры

Alderson, Arthur, and Kevin Doran. “How Has Income Inequality Grown.” Indiana University, 2010.

“All Men Are Created Unequal.” *Economist,* January 7, 2014.

Allegretto, Sylvia A. “The State of Working America’s Wealth.” Economic Policy Institute, 2011.

Anderson, Jon Lee. “The Comandante’s Canal.” *New Yorker*, March 10, 2014.

Berg, Andrew G., and Jonathan Ostry. “Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin.” International Monetary Fund, 2011.

Chilkoti, Avantika. “India’s Wealthy and How They Spend It.” *Financial Times*, July 14, 2014.

Da Costa, Pedro Nicolaci. “Stiglitz: Fed’s Zero Rate Policy Boosts Inequality.” *Wall Street Journal,* June 4, 2015.

Dehejia, Vivek. “Is India’s Rising Billionaire Wealth Bad for the Country?” Reuters, October 30, 2012.

Dhume, Sadanand. “India’s Gilded Distration.” *Wall Street Journal*, November 29, 2012.

Donovan, Paul. “Inequality in a Time of Crisis.” UBS Research, October 9, 2013.

Ferranti, David De, et al. *Inequality in Latin America and the Caribbean: Breaking with History?* World Bank, 2003.

“Forecasting Inflation: Temporary and Structural Changes Interact.” Citigroup Research, May 14, 2015.

Fry, Richard, and Rakesh Kochhar. “America’s Wealth Gap between Middle-Income and Upper-Income Families Is Widest on Record,” Pew Research Center, December 17, 2014.

Galor, Oded. “Inequality, Human Capital Formation and the Process of Development.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 17058, May 2011.

Glaeser, Edward, and Claudia Goldin. “Corruption and Reform: An Introduction.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 10775, September 2004.

"Global Wealth Report." Credit Suisse, 2015.

Grant, Will. "Chavez Boosts Food Price Controls." BBC News, March 4, 2009. Hatzius, Jan. "Better Times for Middle Incomes." Goldman Sachs Global Investment Research, March 27, 2015.

Jain, Samir. "For the Rich, Investing in Hotels Reap Intangible Gains." *Times Group*, January 6, 2015.

"Juan Velasco Alvarado." *Encyclopaedia Britannica*.

Lee, Hyun-Hoon, Minsoo Lee, and Donghyun Park. "Growth Policy and Inequality in Developing Asia: Lessons from Korea." ERIA Discussion Paper 2012–12, July 2012.

Leibbrandt, Murray, Ingrid Woolard, and Arden Finn. "Describing and Decomposing Post-Apartheid Income Inequality in South Africa." University of Cape Town, 2012.

"Luis Echeverría Alvarez." *Encyclopaedia Britannica.*

Malpass, David. "How Big Government Drives Inequality." *Wall Street Journal*, January 15, 2014.

Nuzzo, Carmen, Elga Bartsch, Paul Campbell Roberts, and Jessica Alsford. "Sustainable Economics: Mind the Inequality Gap." Morgan Stanley Research, 2015.

Pani, Marco. "Hold Your Nose and Vote: Why Do Some Democracies Tolerate Corruption?" International Monetary Fund, 2009.

Parks, Ken. "Argentina Moves to Trim Costly Utility Subsidies." *Wall Street Journal,* March 27, 2014.

Pikkety, Thomas. *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2013.

"Putin Publicly Humiliates Business Tycoons Solving Social Crisis in Russian Town." *Pravda*, June 5, 2009.

Robertson, Charles. "Will Anti-Corruption Legislation Prolong Corruption?" Renaissance Capital, December 5, 2012.

Sharma, Ruchir. "For True Stimulus, Fed Should Drop QE3." *Financial Times,* September 10, 2012.

Sharma, Ruchir. "Liberals Love the 'One Percent.'" *Wall Street Journal,* July 30, 2014.

Sharma, Ruchir. "What the Billionaires List Tells Us." *Forbes,* March 13, 2013.

Stand, D. W. "Why Inequality Keeps Rising: Inequality in Emerging Economies." Organization for Economic Cooperation and Development, 2011.

Swanson, Ana. "Why Some Billionaires Are Bad for Growth, and Others Aren't." *Washington Post*, August 20, 2015.

Thornhill, John. "Vladimir Putin and His Tsar Quality." *Financial Times,* February 6, 2015.

"To Those That Have." *Economist,* April 18, 2015.

"Upgrading Long Term Trajectory from Negative to Neutral on Credible Signals of Policy Moderation." Eurasia Group, July 14, 2015.

Глава 4. Опасности государства

Acemoglu, Daron, Ufuk Akcigit, Nicholas Bloom, and William Kerr. "Innovation, Reallocation, and Growth." National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 18993, April 2013.

Acemoglu, Daron, James Robinson, and Thierry Verdier. "Can't We All Be More Like Scandinavians?" National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 18441, October 2012.

Altman, Roger. "Blame Bond Markets, Not Politicians, For Austerity." *Financial Times,* May 8, 2013.

Anderlini, Jamil. "China Has Wasted 6.8 Trillion Dollars in Investment." Reuters, November 27, 2014.

Anderson, Jonathan. "No North African Renaissance." EM Advisers Group, May 1, 2015.

Aslund, Anders. "How Russia Mismanaged the Financial Crisis." *Moscow Times*, February 27, 2013.

Batson, Andrew. "China: Can Reforms Revitalize the Private Sector?" Gavekal Dragonomics, October 16, 2014.

Chang, Ha Joon. "State Owned Enterprise Reform." United Nations, Department of Economic and Social Affairs, 2007.

Coase, Ronald, and Ning Wang, *How China Became Capitalist*. London: Palgrave Macmillan, 2012.

D'Souza, Juliet, William Megginson, and Robert Nash. "The Effects of Changes in Corporate Governance and Restructuring on Operating Performance: Evidence from Privatizations." *Global Finance Journal*, 2005.

Ezdi, Asif. "Dealing with Dual Nationality." *News International,* November 14, 2014.

Feteha, Ahmed. "Welcome to Egypt's Fake Weddings: Get High, Leave Lots of Cash." *Bloomberg* June 23, 2015.

Gonzalez-Garcia, Jesus, and Francesco Grigoli. "State Owned Banks and Fiscal Discipline." International Monetary Fund, October 2013.

"Greek Deal Maybe Yes, End-June, But Fundamentals Are Looking Worse Than Ever." Renaissance Capital, June 15, 2015.

Ha, Eunyoung, and Myung-koo Kang. "Government Responses to Financial Crises: Identifying Patterns and Policy Origins." World Development, 2014.

Hammer, Joshua. "'The Full Catastrophe' by James Angelos." *New York Times,* June 19, 2015.

Hassan, Mirza, and Wilson Prichard. “The Political Economy of Tax Reform in Bangladesh: Political Settlements, Informal Institutions, and the Negotiations of Reform.” International Center for Tax and Development, 2013.

“How to Raise China’s Return on Capital.” Dragonomics, December 2013. Jones, Randall, and Satoshi Urasawa. “Sustaining Korea’s Convergence to the Highest Income Countries.” Organization for Economic Cooperation and Development, 2012.

Joshi, Sandeep. “Wiser by Vodafone Verdict, Pranab to Tax Overseas Transactions.” *Hindu,* March 17, 2012.

Li, Amy. “Premier Li Keqiang Makes Case for Deeper Economic Reforms over Stimulus.” *South China Morning Post,* May 1, 2014.

Jun Ma, Audrey Shi, and Shan Lan. “Deregulation and Private Sector Growth.” Deutsche Bank Research Report, September 13, 2013.

Matthew, Liz. “Manmohan Singh Should Have Put Foot Down, Cancelled 2G Licenses.” *Indian Express,* November 8, 2014.

Naim, Moises. “In Brazil, Turkey, and Chile, Protests Follow Economic Success.” *Bloomberg News,* June 27, 2013.

“New Mediocre.” Lombard Street Research, November 6, 2014. “The $ 9 Trillion Sale.” *Economist,* January 11, 2014.

“‘Overkill’ by Institutions Has Hampered Growth: Jaitley.” *Business Standard*, April 27, 2015.

Palaiologos, Yannis. “Syriza Must Let Markets and Meritocracy Rule.” *Financial Times,* May 12, 2015.

Poddar, Tushar. “How to Reduce Fiscal Deficit.” *Economic Times,* February 10, 2015.

Sharma, Ruchir. “Time for Slash and Burn to Rejuvenate Markets.” *Times of India*, February 14, 2011.

Sharma, Ruchir. “How Emerging Markets Lost Their Mojo.” *Wall Street Journal,* June 26, 2013.

Sharma, Ruchir. “China’s Illusory Growth Numbers.” *Wall Street Journal,* October 30, 2013.

Steinberg, Chad, and Masato Nakane. “Can Women Save Japan?” International Monetary Fund, 2012.

Studwell, Joe. *How Asia Works: Success and Failure in the World’s Most Dynamic Region*. New York: Grove, 2013.

Weatley, Jonathan. “Brazil’s Leader Blames White People for Crisis.” *Financial Times,* March 27, 2009.

Yepes, Concepcion, Pete Pedoni, and Xingwei Hu. “Crime and the Economy in Mexican States: Heterogeneous Panel Estimates (1993–2012).” International Monetary Fund, 2015.

Глава 5. “Бизнес-оазисы”

Abhluwalia, Montek. “Regional Balance in Indian Planning.” Planning Commission, 2013.

Alegado, Siegfrid O. “BPO Companies Turning to Cebu.” *GMA News,* November 5, 2013.

Anderson, Jonathan. “How to Think About Emerging Markets (Part 2).” Emerging Advisers Group, September 4, 2012.

Anderson, Jonathan. “A Bit of Cold Water on Brazil Reform Euphoria.” EM Advisers Group, September 19, 2014.

Anderson, Jonathan. “Myths and Realities of Mexican Competitiveness.” *Jonathan Anderson*, September 29, 2014.

Anderson, Jonathan. “Things Look Better in East Africa.” EM Advisers Group, May 4, 2015.

“ASEAN and China: Strengthening Economic Links.” HSBC Economics, August 5, 2014.

“Bangladesh: Getting Back to Business.” HSBC Research, June 29, 2015. Boudreau, John. “The Biggest Winner from TPP Trade Deal May Be Vietnam.” Bloomberg News, October 8, 2015.

“China’s Foreign Ports: The New Masters and Commanders.” *Economist*, June 8, 2013.

Cowan, David. “Thinking about North Africa in 2015–2016.” Citigroup Research, April 27, 2015.

Crabtree, James. “Sri Lanka Sees Benefits of China’s Maritime Silk Road Plan.” *Financial Times*, September 17, 2014.

Davis, Bob. “The U. S – China Disconnect on Trade Deals.” *Wall Street Journal*, May 3, 2015.

“End of an Era for Oil and the Middle East.” BCA Research, April 9, 2015. Essien, Victor. “Regional Trade Agreements in Africa: A Historical and Bibliographic Account of ECOWAS and CEMAC.” NYU Global, 2006. “Fortnightly Thoughts: Brighter Lights, Bigger Cities.” Goldman Sachs Global Investment Research, November 21, 2013.

Fujita, Masahisa, and Paul Krugman. “The New Economic Geography: Past, Present, and the Future.” *Papers in Regional Science* 83 (2004): 139–64.

Glaeser, Edward L., and Albert Saiz. “The Rise of the Skilled City.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 10191, December 2003.

Guha, Ramachandra. “Ideas of Public Service.” *Telegraph,* July 11, 2015. Holland, Robert. “Why Hasn’t Globalization Killed Manufacturing Clusters.” Harvard Business School, 2015.

Johnson, Antonia Ax: son, and Stefan Persson. “Do Not Fight Free Trade – It Makes Countries Richer.” *Financial Times*, July 23, 2015.

Kapur, Devesh. “Western Anti-capitalists Take Too Much for Granted.” *Financial Times,* July 23, 2014.

Khanna, Parag. “The End of the Nation-State?” *New York Times,*

October 12, 2013.

Kroeber, Arthur. “Four Shades of Latin America.” GK Research, March 12, 2013.

Lissovolik, Yaroslav. “Discerning Russia’s Regional Potential.” Deutsche Bank Research, October 4, 2013.

Manohar, Sumana, Hugo Scott-Gall, and Megha Chaturvedi. “Small Dots, Big Picture: Is Trade Set to Fade?” Goldman Sachs Investment Research, September 24, 2015.

Maughan, Tim. “The Dystopian Lake Filled by the World’s Tech Lust.” BBC News, April 2, 2015.

“Mercosur RIP?” *Economist,* June 14, 2012.

Naím, Moisés. “The Most Important Alliance You’ve Never Heard Of.” *Atlantic,* February 17, 2014.

“New Frontiers.” *Economist,* January 11, 2014.

“The New Masters and Commanders.” *Economist,* June 8, 2013. “The Nuclear Deal’s Other Winner.” *Economist,* July 25, 2015.

Rickards, James. *Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis*. New York: Portfolio/Penguin, 2012.

“Russia Equity Strategy – Discerning Russia’s Regional Potential.” Deutsche Bank Research, October 4, 2013.

Shapiro, Jesse. “Smart Cities: Quality of Life, Productivity, and the Growth Effects of Human Capital.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 11615, September 2005.

Sharma, Ruchir. “Europe’s Flying Geese.” *Economic Times,* November 19, 2007. “The Tricks of Trade: A Structural Change?” UBS Investment Research, November 13, 2013.

Zakaria, Fareed. “America’s Prospects Are Promising Indeed.” *Washington Post*, November 20, 2014.

Zeihan, Peter. *The Accidental Superpower: The Next Generation of American Preeminence and the Coming Global Disorder*. New York: Twelve, 2014.

Глава 6. Первым делом – заводы

Anderlini, Jamil. “Property Bubble Is a ‘Major Risk to China.” *Financial Times,* August 25, 2014.

Anderson, Jonathan. “The EM Agricultural Investment Boom.” EM Advisers Group, October 31, 2014.

Anderson, Jonathan. “Still Happy with Disinflation.” EM Advisers Group, May 14, 2015. Bradsher, Keith. “China’s Housing Resists Efforts to Spur Market.” *New York Times,* December 18, 2014.

Burgis, Tom. *The Looting Machine: Warlords, Oligarchs, Corporations, and the Theft of Africa’s Wealth*. New York: PublicAffairs,

2015.

Burgis, Tom. “Nigeria Unraveled.” *Financial Times,* February 14, 2015.

Carroll, Christopher. “Precautionary Saving and the Marginal Propensity to Consume Out of Permanent Income.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 8233, April 2001.

Carroll, Christopher, Jody Overland, and David Weil. “Saving and Growth with Habit Formation.” *American Economic Review* 90, no. 3 (2000): 341–55.

Chen, Nan-Kuang. “Asset Price Fluctuations in Taiwan: Evidence from Stock and Real Estate Prices 1973 to 1992.” *Journal of Asian Economics* 12, no. 2 (2001): 215–32.

“China’s Ghost City Index Holds the Future.” China Investment Network, October 13, 2014.

Crooks, Ed. “US Shale Oil Industry Hit by $ 30bn Outflows.” *Financial Times,* September 6, 2015.

“The Daily – A Better Class of Bubble.” Gavekal Dragonomics, December 1, 2014.

DeBusschere, Dennis, and Brian Herlihy. “Disruptive Technologies and Their Impact on the Economy.” ISI Group, May 9, 2014.

Evans-Pritchard, Ambrose. “Devaluation by China Is the Next Great Risk for a Deflationary World.” *Telegraph*, February 4, 2015.

Flowers, Andrew. “If a Computer Can Diagnose Cancer, Will Doctors Become Obsolete?” FiveThirtyEight, August 22, 2014.

Garchitorena, Rafael, and Carissa Mangubat. “Manufacturing: A New Growth Driver?” Deutsche Bank, September 24, 2012.

Ghani, Ejaz, and Stephen O’Connell. “Can Service Be a Growth Escalator in Low-Income Countries?” World Bank Policy Research Working Paper, July 1, 2014.

Ghani, Ejaz William Robert Kerr, and Alex Segura. “Informal Tradables and the Employment Growth of Indian Manufacturing,” World Bank Policy Research Working Paper no. WPS7206, March 2, 2015.

Haussman, Ricardo, et al. *The Atlas of Economic Complexity*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2012.

Krane, Jim, and Mark Agerton. “The U. S. Shale Boom Takes a Break.” *Foreign Affairs* May 26, 2015.

Li, Cao. “Under Xi, China’s Wave of ‘Weird Architecture’ May Have Peaked.” *New York Times,* December 19, 2014.

Lubas, Amy, and Veneta Dimitrova. “Is Dwindling Productivity Here to Stay?” Ned Davis Research Group, May 14, 2015.

Meyer, Gregory. “Harsh Realities Finally Push US Champions of Shale Oil into Retreat.” *Financial Times*, November 1, 2015.

Moskvitch, Katia. “How Israel Turned Itself into a High-Tech

Hub." BBC News, November 21, 2011.

Nanda, Ramana, and Matthew Rhodes-Kropf. "Investment Cycles and Startup Innovation." *Journal of Finance Economics* 110, no. 2 (2013): 403–18.

"Nigeria: Looking Down the Abyss." BCA Research, January 28, 2015.

Pilling, David. "China May Be in Much Better Shape than It Looks." *Financial Times,* October 16, 2013.

Rao, Jaithirth. "How They Killed Our Factories." *Indian Express,* January 20, 2014.

Rodrik, Dani. "The Future of Economic Convergence." National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 17400, September 2011.

Rodrik, Dani. "No More Growth Miracles." *Project Syndicate*, August 8, 2012.

Rowden, Rick. "The Myth of Africa's Rise: Why the Rumors of Africa's Explosive Growth Have Been Greatly Exaggerated." *Foreign Policy*, January 4, 2013.

Saeed, Saquib. "A Pakistani's Perspective: Why Bangladesh Is Doing Better than Pakistan." *Tribune* June 2, 2014.

Schofield, Mark. "Citi Macro Views: Global Strategy and Macro Group Theme Book." Citigroup Research, January 2015.

Scott, Margaret. "The World According to Japan: From a Faux Holland to Petite Pyramids, the Japanese Indulge in the Exotic – in the Safety of Their Own Back Yard." *Los Angeles Times,* November 21, 1993.

"The Service Elevator." *Economist,* May 19, 2011.

Spense, Michael. "Labor's Digital Displacement." *Project Syndicate*, May 22, 2014.

Tandiyono, Felicia. "ASEAN Infrastructure: Indonesia vs Thailand." JP Morgan Research, November 5, 2014.

Technion. 100 *Years of Science and Technology*. 2011.

Timmons, Heather, and J. Adam Huggins. "New York Manhole Covers, Forged Barefoot in India." *New York Times*, November 26, 2007.

Titon, Andrew. "How India Can Become the Next Korea." Goldman Sachs Global Investment Research, April 11, 2014.

Titon, Andrew. "Growth Recovery and Trade Stagnation – Evidence from New Data." Goldman Sachs Global Investment Research, June 5, 2015.

"US Shale: Calm Before the Storm." *Financial Times*, December 3, 2015. "What Next for the Start-up Nation?" *Economist,* January 21, 2012.

"Why Africa Is Becoming Less Dependent on Commodities."

Economist, January 11, 2015.

Глава 7. Цены на лук

Anderson, Jonathan. “OK, Seriously, What Will It Take to Get Brazilian Inflation Down?” EM Advisers Group, March 1, 2014.

Anderson, Jonathan. “The Food Glut Charts (2014 Edition).” EM Advisers Group, October 31, 2014.

Bellemare, Marc. “Rising Food Prices, Food Price Volatility, and Social Unrest.”, *American Journal of Agricultural Economics,* June 26, 2014.

Bergen, Mark. “Line of Credit.” *Caravan Magazine*, October 1, 2013.

Berger, Helge, and Mark Spoerer, “Economic Crises and the European Revolutions of 1848,” *Journal of Economic History* 61, no. 2 (June 2001): 293–326.

Bloom, Nick, Stephen Bond, and John Van Reenen. “Uncertainty and Investment Dynamics.” *Review of Economic Studies* 74, no. 2 (2006): 391–415.

Borio, Claudio, Magdalena Erdem, Andrew Filardo, and Boris Hofmann. “The Costs of Deflations: A Historical Perspective.” Bank of International Settlements, 2015.

Cesa-Bianchi, Ambrogio, Luis Cespedes, and Alessandro Rebucci. “Global Liquidity, House Prices and the Macroeconomy: Evidence from Advanced and Emerging Economies.” Bank of England Working Papers, 2015.

Cochrane, John H. “Who’s Afraid of a Little Deflation?” *Wall Street Journal,* November 17, 2014.

Druckenmiller, Stanley, and Kevin Ward. “The Asset-Rich, Income-Poor Economy.” *Wall Street Journal*, June 19, 2014.

“Falling Prices Are Good for Workers.” Lombard Street Research, January 23, 2015.

Fischer, David Hackett. *The Great Wave: Price Revolutions and the Rhythm of History*. New York: Oxford University Press, 1996.

Fisher, Irving. “The Debt Deflation Theory of Great Depression.” St. Louis Federal Reserve, n.d.

Gavae, Charles. “Back to MV = PQ.” GK Research, January 9, 2014.

Hatiuz, Jan. “Revisiting the Risk of Another Bus.” Goldman Sachs Global Investment Research, November 3, 2014.

Irwin, Neil. “Of Kiwis and Currencies: How a 2 % Inflation Target Became Global Economic Gospel.” *New York Times,* December 19, 2014.

Kay, John. “History Is the Antidote to Fear of Falling Prices.” *Financial Times*, January 27, 2015.

Lubin, David, Guillermo Mondino, and Johanna Chua. “Emerging Markets Macro and Strategy Outlook: Can EM Grow If World Trade Doesn’t?” Citigroup Research, February 27, 2015.

Luhnor, David. “The Two Latin Americas.” *Wall Street Journal*, January 3, 2014. Maheshwari, Vivek, Nimish Joshi, Bravesh Shah, and Rohit Kadam. “Taste of India: E-Tailing, A Virtual Reality.” CLSA Research, January 10, 2014.

Minack, Gerard. “The Wrong Soft of Inlation.” Minack Advisors, August 22, 2014. “Mission Impossible: 2 % Inflation.” BCA Research, August 20, 2015.

Mohanty, Deepak, A. B. Chakraborty, Abhiman Das, and Joice John. “Inflation Threshold in India: An Empirical Investigation.” RBI Working Paper Series, 2011.

“OPEC Annual Statistical Bulletin 2015.” 2015.

Paldam, Martin. “Inflation and Political Instability in Eight Latin American Countries 1946–83.” *Public Choice* 52, no. 2 (1987): 143–68.

Redenius, Jeremy, Catherine Tubb, and Noelle Guo. “The Challenges to Feeding the World May Not Be So Challenging After All.” Bernstein Research, December 6, 2013.

Reid, Jim, Nick Burns, and Seb Barker. “Long-Term Asset Return Study: Bonds: The Final Bubble Frontier?” Deutsche Bank Markets Research Report, September 10, 2014.

Schofield, Mark. “Challenging the Consensus on Inflation.” Citigroup Research, June 29, 2015.

Scott, David. “Deflationary Boom – Some Random Thoughts and Questions.” Chaam Advisors, March 2, 2015.

Sharma, Ruchir. “The Oil Shock with No Pain.” *Newsweek*, October 31, 2005.

Sharma, Ruchir. “Cracking Inflation Should Be India’s Priority.” *Financial Times*, December 8, 2013.

Stephens, Bret. “Book Review: ‘The Myth of America’s Decline,’ by Josef Joffe.” *Wall Street Journal*, November 6, 2013.

Ward, Justin. “Commodity Super Cycle Analysis.” Wells Fargo Research, January 15, 2015.

Warsh, Kevin, and Stanley Druckenmiller. “The Asset-Rich, Income-Poor Economy.” *Wall Street Journal,* June 19, 2014.

Wilson, Dominican. “Emerging Markets: EM Macro Daily – Who in EM Can Live the Australian Dream?” Goldman Sachs Global Investment Research, February 26, 2014.

“World Bank Tackles Food Emergency.” BBC News, April 14, 2008.

Ahmed, Shaghil, and Andrei Zlate. “Capital Flows to Emerging Market Economies: A Brave New World.” Federal Reserve, June 2013.

Basri, M. Chatib, and Hal Hill. “Ideas, Interests, and Oil Prices: The Political Economy of Trade Reform During Soeharto’s Indonesia.” University of Indonesia and Australian National University, 2004.

Davidson, Paul. “IMF Chief Says Global Growth Still Too Weak.” *USA Today*, April 2, 2014.

“Don’t Catch Falling Knives.” BCA Research, July 29, 2015.

“EM Macro Daily: China Capital Outflow Risk – The Curious Case of the Missing $ 300 Billions.” Goldman Sachs Global Investment Research, January 13, 2015.

Forbes, Kristin. “Financial ‘Deglobalization’?: Capital Flows, Banks, and the Beatles.” Bank of England, 2014.

Freund, Caroline. “Current Account Adjustment in Industrialized Countries.” International Finance Discussion Papers, 2000.

“Global Macro Jottings: Financial Deglobalization.” VTB Capital, November 20, 2014.

Harvey, Oliver, and Robin Winkler. “Dark Matter: The Hidden Capital Flows That Drive G10 Exchange Rates.” Deutsche Bank Markets Research, March 6, 2015).

Hyman, Ed. “Bond Yields Up But S&P Advances.” Evercore ISI, February 18, 2015.

“Is That a Kleptocrat in Your Balance of Payments?” *Financial Times Alphaville*, March 10, 2015.

Kaminsky, Graciela, Saul Lizondo, and Carmen Reinhart. “Leading Indicators of Currency Crises.” International Monetary Fund, 1998.

Keohane, David. “China, When a Hot Money Outflow Threatens to Become a Torrent.” *Financial Times Alphaville*, May 13, 2015.

Lowther, Ed. “A Short History of the Pound.” BBC News, February 14, 2014. “NRIs Sent Home $ 65 Billion in Past Six Months: Lord Swraj Paul.” *Press Trust of India*, April 22, 2015.

“Pushing the Limits of International Trade Policy.” World Bank, 2014.

Sanyal, Sanjeev. “The Random Walk: Mapping the World’s Prices 2015.” Deutsche Bank Research, April 14, 2015.

Sharma, Ruchir. “And Then There Were None.” *Economic Times*, September 5, 2000.

Sharma, Ruchir. “Why Europe Will Bounce Back in 2013.” *Financial Times*, December 18, 2012.

Sharma, Ruchir. “Don’t Expect Emerging Markets to Be Flooded in Cheap Money.” *Financial Times*, May 20, 2013.

Singh, Shweta. “Mexico Has a Competitive Edge.” Lombard Street

Research, August 1, 2014.

Глава 9. Поцелуй долга

Abiad, Abdul, Giovanni Dell'Arrica, and Bin Li. "Creditless Recoveries." International Monetary Fund, 2011.

Akarli, Ahmet, and Michael Hinds. "Turkey's Dormant Fault Line." Goldman Sachs Research, May 10, 2013.

Alessi, Lucia, and Carsten Detken. "Quasi Real Time Early Warning Indicators for Costly Asset Price Boom/Bust Cycles: A Role for Global Liquidity." *Economic Journal of Political Economy* 27, no. 3 (2011).

Anderlini, Jamil. "China: Overborrowed and Overbuilt." *Financial Times*, January 29, 2015.

Anderson, Jonathan. "Back on the Wrong Track." EM Advisers Group, September 11, 2013.

Anderson, Jonathan. "The Auto Theory of Central Europe." EM Advisers Group, April 9, 2014.

Biggs, Michael, Thomas Mayer, and Andreas Pick. "Credit and Economic Recovery: Demistifying Phoenix Miracles." DNB Working Paper, 2009. "Boomophobia." CLSA Research, 2007.

Borio, Claudio, and Mathias Drehmann. "Assessing the Risk of Banking Crises-Revisited." *Bank for International Settlements Quarterly Review*, March 2, 2009.

Broda, Christian, and Stanley Druckenmiller. "The Fed's Faulty 1937 Excuse." *Wall Street Journal,* April 15, 2015.

Buttiglone, Luigi, Philip Lane, and Lucrezia Reichlin. "Deleveraging? What Deleveraging?" Center for Economic Policy Research, 2014.

Caballero, Ricardo J., Takeo Hoshi, and Anil Kashyap. "Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan." *American Economic Review* 98, no. 5 (2008): 1943–77.

Calderón, César, and Megumi Kubota. "Gross Inflows Gone Wild: Gross Capital Inflows, Credit Booms and Crises." World Bank Policy Research Working Paper, 2012.

Calvo, Guillermo, Alejandro Izquierdo, and Ernesto Talvi. "Phoenix Miracles in Emerging Markets: Recovering without Credit from Systemic Financial Crises." National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 12101, March 2006.

Caprio, Gerard, Daniela Klingebiel, Luc Laeven, and Guillermo Noguera. "Banking Crisis Database." World Bank, 2003.

Chancellor, Edward, and Mike Monnelly. "Feeding the Dragon: Why China's Credit System Looks Vulnerable." *GMO*, January 2013.

"China Faces the Kiss of Debt." Email to Dev Kar, May 13, 2015.

"China's Property Problems." Goldman Sachs Global Investment Research, October 21, 2014.

"China's Rigged IPOs." *Wall Street Journal*, December 2, 2015.

Dell'Arriccia, Giovanni, Deniz Igan, Luc Laeven, and Hui Tong. "Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms." International Monetary Fund Staff Discussion Note no. 12/06, June 7, 2012.

Demirgüç-Kunt, Asli, and Enrica Detragiache. "The Determinants of Banking Crises." *International Monetary Fund Staff Papers* 45, no. 1 (March 1998).

Dobbs, Richard, Susan Lund, Jonathan Woetzel, and Mina Mutafchieva. "Debt and Not Much Deleveraging." McKinsey Global Institute, 2015.

Dumas, Charlie. "Eurozone Needs a Debt Relief Conference." Lombard Street Research, December 22, 2014.

"82nd Annual Report: Rebalancing Growth." Bank for International Settlements, June 24, 2012.

"The Elephant in the Room." JP Morgan Research, September 2, 2015.

"The Future History of China's Deleveraging." Gavekal Dragonomics, July 2014.

"Global Financial Stability Report: The Quest for Lasting Stability." International Monetary Fund, April 2011.

Goldsmith, Raymond W. "Financial Structure and Development." National Bureau of Economic Research, 1969.

Hensley, David, David Mackie, and Zina Bushra Sajid. "Special Report: Hazard Ahead: The EM Credit Cycle Has Turned Down." JP Morgan Research, November 7, 2015.

He, Dong, and Robert Neil McCauley. "Transmitting Global Liquidity to East Asia: Policy Rates, Bond Yields, Currencies and Dollar Credit." Bank for International Settlements, Working Paper no. 431, October 2013.

Jordà, Òscar, Moritz Schularick, and Alan Taylor. "The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises, and Business Cycles." National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 20501, September 2014.

Jordà, Òscar, Moritz Schularick, and Alan Taylor. "Leveraged Bubbles." National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 21486, August 2015.

Kaplan, Robert. "China's Perilous Tangle of Military and Economic Fortunes." *Financial Times*, July 27, 2014.

Kindleberger, Charles, and Robert Z. Aliber. *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. 6th ed. London: Palgrave

Macmillan, 2011.

Laeven, Luc, and Fabián Valencia. “Systemic Banking Crises Database: An Update.” International Monetary Fund, Working Paper no. 12/163, June 2012).

Laponte, Pierre, and Alex Bellefleur. “When the Music Stops Playing for Chinese Credit.” *Pavilion*, October 2, 2014.

Lowenstein, Matthew. “China’s Shadow Currency.” *Diplomat*, December 12, 2013.

Lund-Jensen, Kasper. “Monitoring Systemic Risk Based on Dynamic Thresholds.” International Monetary Fund, Working Paper no. 12/159, June 2012.

McKinnon, Ronald. *Money and Capital in Economic Development*. Washington, DC: Brookings Institution Press, 1973.

Mendoza, Enrique G., and Marco E. Terrones. “An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Firm Level Data.” International Monetary Fund, Working Paper no. 08/226, April 6, 2008.

Mian, Atif, and Amir Sufi. *House of Debt: How They (And You) Caused the Great Recession, and How We Can Prevent It from Happening Again*. Chicago: University of Chicago Press, 2014.

Murphy, David, and Lei Chen. “Default at the Gate.” *CLSA*, September 29, 2014.

“New Mediocre.” Lombard Street Research, November 6, 2014.

Peek, Joe, and Eric S. Rosengren. “Unnatural Selection: Perverse Incetives and the Misallocation of Credit in Japan.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 9643, April 2003.

Pettis, Michael. *Avoiding the Fall: China’s Economic Restructuring*. Washington, DC: Carnegie Endowment for International Peace, 2013.

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. “Banking Crises: An Equal Opportunity Menace.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 14587, December 2008.

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. “From Financial Crash to Debt Crisis.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 15795, March 2010.

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. “Financial and Sovereign Debt Crises: Some Lessons Learned and Those Forgotten.” International Monetary Fund, December 24, 2013.

“Risks to Growth from Build Ups in Public Debt.” Goldman Sachs Global Investment Research, March 7, 2012.

Rodrik, Dani. *One Economics, Many Recipes: Globalization, Institutions, and Economic Growth*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2007.

Savary, Mathieu. “Give Credit Where Credit Is Due.” BCA Research, November 27, 2015.

Schularick, Moritz, and Alan Taylor. “Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises 1870–2008.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 15512, November 2009.

“Shanghai Surprises.” *Wall Street Journal*, December 10, 2014.

Sharma, Ruchir. “China Has Its Own Debt Bomb.” *Wall Street Journal*, February 26, 2013.

Sharma, Ruchir. “China’s Debt Fueled Boom.” *Financial Times*, January 27, 2014.

Strom, Stephanie. “Clouds Hanging Over Sogo Bankruptcy Lift a Bit in Japan.” *New York Times*, July 15, 2000.

Taylor, Alan M. “Credit, Financial Stability, and the Macroeconomy.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 21039, March 2015.

Taylor, Alan M. “The Great Leveraging: Five Facts and Five Lessons for Policymakers.” *Bank for International Settlements, July* 2012.

Timmons, Heather. “The Secret Factor in China’s Housing Bubble? Mistresses.” *Aeon Magazine*, October 14, 2013.

Wolf, Martin. “Credit Cannot Outgrow GDP Forever, Even in China.” *Financial Times*, April 1, 2014.

Wolf, Martin. “We Are Trapped in a Cycle of Credit Booms.” *Financial Times*, October 7, 2014.

Zhang, Joe. “China’s Economy Is Choking on a Surfeit of Stimulus.” *Financial Times*, November 10, 2014.

Zhao, Longying. “Chinese Housing: Tough Comparisons.” Empirical Research Partners, July 9, 2014.

Глава 10. Шумовое сопровождение

Acemoglu, Daron. “Constitutions, Politics, and Economics.” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 11235, March 2005.

Agenor, Pierre-Richard, Otaviano Canuto, and Michael Jelenic. “Avoiding Middle-Income Growth Traps.” The World Bank: Economic Premise, November 2012.

“America’s Future.” *Economist*, July 9, 2009.

Anderson, Jonathan. “Hard Thinking on China’s Traps, Reforms, and the Plenum.” EM Advisers Group, November 4, 2013.

Anderson, Jonathan. “The Inexorable End of Africa.” EM Advisers Group, April 3, 2014. Birrell, Ian. “Africa Is Refuting the Usual Economic Pessimism.” *Wall Street Journal,* April 16, 2014.

Cevik, Serhan, and Mohammad Rahmati. “Breaking the Curse of

Sisyphus: An Empircal Analysis of Post-Conflict Economic Transitions." International Monetary Fund, 2013.

Chung, Young-lob. *South Korea in the Fast Lane: Economic Development and Capital Formation*. New York: Oxford University Press, 2007.

Commission on Growth and Development. "The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development," World Bank, 2008.

Copper, John F. *Historical Dictionary of Taiwan (Republic of China)*, 4th ed. Lanham, MD: Rowman and Littlefield, 2015.

Cowen, Tyler. "Why Texas Is Our Future." *Time*, October 28, 2013.

Dennis, Geoffrey. "Emerging Markets: The Earnings Challenge in 2013." Citigroup Research, January 4, 2013.

"Do Poor Countries Really Get Richer?" *Economist*, September 19, 2014.

Dornbusch, Rudi. Interview by *Frontline*, PBS, n.d.

Eichengreen, Barry, Donghyun Park, and Kwanho Shin. "When Fast Growing Economies Slow Down: International Evidence and Implications for China." National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 16919, March 2011.

Eichengreen, Barry, Donghyun Park, and Kwanho Shin. "Growth Slowdowns Redux: New Evidence on the Middle-Income Trap." National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 18673, January 2013.

Felipe, Jesus, Utsav Kumar, and Reynold Galope. "Middle-Income Transitions: Trap or Myth?" ADB Economic Working Paper Series, 2014.

Fernandez, Dave. "Myanmar: Clouds Begin to Lift." JP Morgan Research, May 18, 2012.

Gill, Indermit, and Homi Kharas. "An East Asian Renaissance." World Bank, 2007.

"Growth US Tight Oil Production Will Present New Challenges Both in North America and Globally." Eurasia Group, November 28, 2012.

Hillenbrand, Barry. "America in the Mind of Japan." *Time,* February 10, 1992. Ho, Giang, and Paolo Mauro. "Growth: Now and Forever." International Monetary Fund, 2014.

Im, Fernando Gabril, and David Rosenblatt. "Middle Income Traps A Conceptual and Empirical Survey." World Bank Operations and Strategy Unit, Working Paper no. 6594, September 2013.

Joffe, Josef. "China's Coming Economic Slowdown." *Wall Street Journal*, October 25, 2013.

Kraay, Aart, and David McKenzie. "Do Poverty Traps Exist?

Assessing the Evidence." *Journal of Economic Perspectives* 28, no. 3 (2014): 127–48.

Lomax, John, and Wietse Nijenhuis. "Not in a (Middle-Income) Trap." HSBC Research, 2013.

Magnus, George. "Hitting a BRIC Wall: The Risk of the Middle Income Trap." UBS Investment Research, January 21, 2013.

Mahbubani, Kishore. "Why Singapore Is the World's Most Successful Society." *Huffington Post*, August 4, 2015.

"A Mean Feat," *Economist*, January 9, 2016.

Mondino, Guillermo, and Fernando Diaz. "When Do Recessions Turn into Depressions? A Note on Growth Mean-Reversion in EM." Citi Research, February 18, 2016.

Moore, Elaine. "'Supranationals' Borrow at Record Levels." *Financial Times*, September 24, 2014.

O'Neill, Jim. "Why China Will Disappoint the Pessimists Yet Again." *Bloomberg News*, September 25, 2013.

O'Neill, Jim. "Who You Calling a BRIC?" *Bloomberg News*, November 12, 2013.

Partlow, Joshuya, and Gabriela Martinez. "Mexican President's Popularity Slips Despite Legislative Wins." *Washington Post*, September 3, 2014.

Pritchett, Lant, and Lawrence Summers. "Asiaphoria Meets Regression to the Mean." National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 20573, October 2014.

Raiser, Martin. "Relaunching the European Convergence Machine." *Globalist*, January 29, 2013.

Rodrik, Dani. "No More Growth Miracles." *Project Syndicate*, 2012.

Roy, Nilanjana S. "Of Indian Elections, Onions and Salt." *New York Times,* November 20, 2013.

Ruhashyankiko, J. F. "Africa Knocking at IMF's Door." Goldman Sachs Global Investment Research, September 10, 2014.

"Russian President Vladimir Putin Tops Forbes' 2015 Ranking of the World's Most Powerful People." *Forbes,* November 4, 2015.

Sharma, Ruchir. "The Third Coming." *Economic Times*, October 3, 2012.

Sharma, Ruchir. "The Oil and Gold Booms Are Over." *Bloomberg News*, May 5, 2013.

Subramaniam, Arvin. "Too Soon to Mourn Emerging Markets." *Financial Times*, October 7, 2013.

"Timeline: Reforms in Burma." BBC News, April 22, 2013.

Wolf, Martin. "Why China's Economy Might Topple." *Financial Times*, April 3, 2013.

Yap, Cecilia, Siegfrid Alegado, and Karl Lester. "Philippine

Growth Rises for Best Three Years Since Mid-1950s." *Bloomberg News*, January 28, 2015.

Zakaria, Fareed. *The Post-American World and the Rise of the Rest*. New York: Norton, 2008.

Об авторе

Ручир Шарма – руководитель направления развивающихся рынков и главный глобальный стратег инвестиционного подразделения компании *Morgan Stanley*. Под его управлением – активы на сумму более двадцати млрд долларов. Шарма много путешествует: каждый месяц он отправляется на неделю в очередную страну, где встречается с ведущими политиками, руководителями компаний и другими местными деятелями.

Журналистикой Шарма начал заниматься еще раньше, чем стал инвестором. Его статьи постоянно печатаются в *Wall Street Journal, Financial Times* и в *Times of India*. Эссе выходили в *Foreign Affairs, Time, New York Times, Foreign Policy, Forbes* и *Bloomberg View*. Значительную часть прошлого десятилетия он был редактором в *Newsweek* и вел там постоянную колонку “Глобальный инвестор”. Его первая книга *Breakout Nations: In Pursuit of the Next Economic Miracles* стала бестселлером номер один в Индии, бестселлером журнала *Wall Street Journal* и под двадцать первым номером вошла в список книг для чтения в 2012 году, составленный журналом *Foreign Policy*.

В октябре 2015 года *Bloomberg* назвал Шарму одним из пятидесяти самых влиятельных людей мира. В 2012-м журнал *Foreign Policy* включил его в категорию ведущих мыслителей мира, а в июне 2013-го главный ежедневный журнал Индии *Outlook* назвал одним из двадцати пяти самых умных индийцев мира. В 2007 году на Всемирном экономическом форуме в Давосе Шарма вошел в список ведущих молодых лидеров.

Шарма увлечен бегом, регулярно занимается с бывшим тренером олимпийской сборной и участвует в спринтерских забегах.

notes

Примечания

1

“В диких условиях” (*Into the Wild*) – фильм Шона Пенна по одноименной книге Джона Кракауэра, вышедший на экраны в 2007 году (*прим. перев.*).

2

Всюду в книге под долларами, если не оговорено иное, понимаются доллары США (*прим. перев.*).

Рост глобального ВВП здесь вычисляется на основе рыночных обменных курсов.

4

Copper *англ.* – медь; доктор Коппер – персонаж научно-фантастической повести “Кто идет?” (*Who Goes There?*) Джона Вуда Кэмпбелла – младшего (*John Wood Campbell, Jr.*) (*прим. перев.*).

Это число характеризует потенциальный рост, который мы вычисляем как сумму роста производительности и роста занятости, используя показатели из общей экономической базы данных *Conference Board*.

6

Технически рост производительности есть сумма повышения качества трудовых ресурсов, углубления структуры капитала и совокупной производительности факторов производства.

Atlas of Economic Complexity (*прим. перев*).

Martin Ford, *The Rise of the Robots* (*прим. перев.*).

9

Чтобы определить, управлялась ли страна в указанный период авторитарным режимом, я опирался на стандартный критерий различия между авторитарными и демократическими режимами: базу *Polity IV*. Составляемая виргинским Центром систематизированного мира (*Center for Systemic Peace*), она оценивает режимы ежегодно.

10

Пиньера был у власти с 2010-го по начало 2014 года, и данные Всемирного банка показывают, что индекс Джини, отражающий степень неравенства доходов в стране, для Чили упал с 52 в 2009 году до 50,45 в 2013-м.

11

На самом деле глава Федеральной резервной системы США (*прим. перев.*).

Chrystia Freeland, *Plutocrats* (*прим. перев.*).

13

Darrell M. West, *Billionaires* (*прим. перев.*).

14

Thomas Piketty, *Capital in the Twenty-First Century* (*прим. перев.*).

15

Имущественное неравенство в Индии усугублялось: в 2004 году на долю 20 % самых богатых людей приходилось 42,3 % дохода, а в 2011 году – уже 44,2 %.

16

В некоторых случаях я относил магнатов из хороших отраслей к плохим миллиардерам на основании их хорошо документированной причастности к политической коррупции.

Crossfire (*прим. перев.*).

18

Вымышленные боевые космические станции – астросооружения из вселенной “Звёздных войн”. Оснащены энергетическим оружием чрезвычайно разрушительной силы, способным уничтожать целые планеты (*прим. перев*).

19

Созидательное разрушение (*creative destruction*) – концепция, предложенная Й. Шумпетером. Описывает ситуацию, при которой каждая успешная инновация делает устаревшей предыдущую серию инноваций; эффективный менеджер или предприниматель систематически стремится преодолеть ограничения существующей технологии и осуществляет инновации, которые подрывают старую технологическую базу, но позволяют выйти на совершенно новый уровень затрат и качества (*прим. перев.*).

Здесь норма определяется с помощью простой регрессии, в которой используются подушевой ВВП и доля госрасходов в ВВП. Данные о государственных расходах берутся из базы МВФ и включают расходы общенациональной, региональной и местной администрации, причем под расходами понимаются расходы в широком смысле, включая все – от зарплат бюджетников до социальных пособий.

21

James Angelos, *The Full Catastrophe* (*прим. перев.*).

Joe Studwell, *How Asia Works* (*прим. перев.*).

23

Evan Osnos, *Age of Ambition* (*прим. перев.*).

James Rickards, *Currency Wars* (*прим. перев.*).

25

Daron Acemoglu, Simon Johnson and James Robinson, *The Rise of Europe* (*прим. перев.*).

Peter Zeihan, *The Accidental Superpower* (*прим. перев.*).

27

Tom Burgis, *The Looting Machine* (*прим. перев.*).

Power Holding Company of Nigeria (*прим. перев.*).

Please Have Candles Nearby (*прим. перев.*).

30

Игра слов: *WIN* (“Победим”) составлено из первых букв фразы *Whip Inflation Now* (“Разгромим инфляцию”) (*прим. перев.*).

31

David Hackett Fischer, *The Great Wave* (*прим. перев.*).

32

По определению Джорды, Шуларика и Тейлора, по меньшей мере на одну стандартную девиацию.

Mapping the World's Prices (*прим. перев.*).

Я сосредоточился на крупных экономиках, потому что в маленьких одна большая зарубежная инвестиция может сильно покачнуть счет текущих операций, исказив результаты. Большой я считаю страну, на долю которой приходится не менее 0,2 % мирового ВВП, что в 2015 году означало экономику, превышающую 150 млрд долл.

Я говорю “того или иного рода”, следуя определению Кармен Рейнхарт и Кеннета Рогоффа, которые включают в понятие кризиса банковский, валютный, инфляционный и кредитный кризисы. Данные по такого рода кризисам доступны для тридцати четырех из сорока эпизодов, и в тридцати одном из них (то есть в 91 % случаев) произошел по крайней мере один из упомянутых кризисов.

В техническом смысле возрождение бережливости показывает глобальная корреляция между отечественными сбережениями и отечественными инвестициями, которая составляла 0,8 в 1980 году, потом упала до –0,1 в 2007 году, а с тех пор поднялась до 0,7.

37

В названии этой главы, *The Kiss of Debt,* обыгрывается фразеологизм *kiss of death* – “смертельный поцелуй”, последняя капля, то есть нейтральное или благоприятное с виду событие или действие, которое приводит к катастрофе, краху; аллюзия на поцелуй Иуды (*прим. перев.*).

Действительно, некоторые страны, такие как Чили в 1980-х и Индонезия в начале 1990-х, испытали кризис после быстрого увеличения частного долга, но до относительно невысокого уровня – менее 50 % ВВП.

39

Следует отметить, что к 2015 году некоторые частные исследователи финансовой отрасли опубликовали статьи о связи между кредитными запоями и замедлением экономического роста, включая *Untangling China's Credit Conundrum* от *Goldman Sachs* в январе и *Keeping a Wary Eye on the EM Credit Cycle* от *JP Morgan* в ноябре.

В большинстве этих случаев на протяжении пятилетнего периода, когда долг рос с опасной скоростью, ВВП тоже устойчиво рос, поэтому рост кредитов был основной причиной увеличения соотношения кредиты/ВВП.

41

Здесь я использую термин *финансовый кризис* в значении, определенном Кармен Рейнхарт и Кеннетом Рогоффом в их статье (Carmen Reinhart and Kenneth Rogoff, *This Time Is Different,* 2009), когда массовое изъятие вкладов вынуждает правительство закрыть, объединить, выкупить или взять под контроль одно или несколько финансовых учреждений.

В двадцати шести из тридцати случаев в течение следующих пяти лет среднегодовой темп роста был сниженным. В четырех оставшихся – в Малайзии, Уругвае, Финляндии и Норвегии – произошел значительный спад экономики, но восстановление было настолько быстрым, что в течение следующих пяти лет среднегодовой темп роста был повышенным.

43

Южная Корея – еще одна страна, оказавшаяся в центре азиатского финансового кризиса, – здесь исключена из рассмотрения, потому что события в ней развивались по другому сценарию и в стране никогда не было замедления роста кредитования.

Lant Pritchett and Lawrence Summers, *Asiaphoria Meets Regression to the Mean* (*прим. перев.*).

45

Giang Ho and Paolo Mauro, *Growth: Now and Forever*? (*прим. перев.*).

“Быстрая конвергенция” определяется так: мы смотрим на рост ста семидесяти трех стран с 1960 года и в каждом десятилетии упорядочиваем эти страны по скорости роста их ВВП в пересчете на душу населения по сравнению с подушевым ростом ВВП в США. Верхнюю четверть этого списка зачисляем в догоняющие или в страны быстрой конвергенции. Это те страны, в которых подушевой ВВП в течение десятилетия вырос по меньшей мере на 2,8 процентных пункта относительно подушевого ВВП США.

Ловушка среднего дохода (*прим. перев.*).

48

23 января 2017 года президент США Дональд Трамп подписал указ о выходе США из Транстихоокеанского партнерства (*прим. перев.*).

Клык, ядовитый зуб змеи (*прим. перев.*).

50

В августе 2016 года Дилма Русеф была отстранена от власти путем импичмента (*прим. перев.*).

51

В ноябре 2017 года в результате военного переворота Роберт Мугабе был смещен с поста президента Зимбабве (*прим. перев.*).

52

Бениньо Акино III ушел в отставку с поста президента в июне 2017 года (*прим. перев.*).

53

Партия Меркель победила на выборах 2017 года (*прим. перев.*).

Организации, запрещенной в России (*прим. перев.*).

Организации, запрещенной в России (*прим. перев.*).

Superforecasting, Philip Tetlock (*прим. перев.*).

57

Перевод С. Маршака (*прим. перев.*).

comments

Комментарии

1

Mark P. Lagon and Arch Puddington, “Democracy Takes a Global Hit,” *Wall Street Journal*, January 27, 2016.

2

Arthur Miller, “The Year It Came Apart,” *New York Magazine*, December 30, 1974.

3

Harry Wu, “China’s Growth and Productivity Performance Debate Revisited – Accounting for China’s Sources of Growth with a New Data Set,” The Conference Board, Report no. EPWP1401, February 2014.

Ghada Fayad and Roberto Perrelli, “Growth Surprises and Synchronized Slowdowns in Emerging Markets: An Empirical Investigation,” International Monetary Fund, 2014.

5

Lant Pritchett and Lawrence Summers, “Asiaphoria Meets Regression to the Mean,” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 20573, October 2014.

"Goodhart's Law," BusinessDictionary.com.

7

James Surowiecki, *The Wisdom of Crowds: Why the Many Are Smarter Than the Few and How Collective Wisdom Shapes Business, Economies, Societies, and Nations* (New York: Doubleday, 2004).

Ned Davis, Ned's Insights, November 14, 2014.

"Picking Apart the Productivity Paradox," Goldman Sachs Research, October 5, 2015.

10

Rick Gladstone, “India Will Be Most Populous Country Sooner Than Thought.” *New York Times*, July 29, 2015.

11

Charles S. Pearson, *On the Cusp: From Population Boom to Bust* (New York: Oxford University Press, 2015).

12

Tristin Hopper, “A History of the Baby Bonus: Tories Now Tout Benefits of Program They Once Axed,” *National Post*, July 13, 2015.

Richard F. Hokenson, “Retiring the Current Model of Retirement,” Hokenson Research, March 2004.

Andrew Mason, “Demographic Transition and Demographic Dividends in Developing and Developed Countries,” United Nations Expert Group Meeting on Social and Economic Implications of Changing Population Age Structures, August 31–September 2, 2005.

"Women, Business, and the Law 2014," World Bank, 2013.

16

Peter Hessler, “Learning to Speak Lingerie,” *New Yorker,* August 10, 2015.

“Fair Play: More Equal Laws Boost Female Labor Force Participation,” International Monetary Fund, 2015.

18

Jim Yong Kim, “CNBC Excerpts: CNBC’s Sara Eisen Speaks with World Bank Group President Jim Yong Kim on CNBC’s ‘Squawk Alley’ Today,” transcript of interview by Sara Eisen, CNBC, October 1 2015.

Caglar Ozden and Mathis Warner, “Immigrants versus Natives? Displacement and Job Creation,” World Bank, 2014.

BCA Research, “The End of Europe’s Welfare State,” Weekly Report, June 26, 2015.

21

Carl Benedikt Frey and Michael Osborne, “The Future of Employment: How Susceptible Are Jobs to Computerisation?” Oxford University Programme on the Impacts of Future Technology, September 17, 2013.

David Rotman, “How Technology Is Destroying Jobs,” MIT Technology Review, June 12, 2013.

John Markoff, “The Next Wave,” *Edge*, July 16, 2015.

24

Fareed Zakaria, *The Post-American World and the Rise of the Rest* (New York: Norton, 2008).

25

Jonathan Wheatley, “Brazil’s Leader Blames White People for Crisis,” *Financial Times,* March 27, 2009.

26

Global Emerging Markets Equity Team, “Tales from the Emerging World: The Myths of Middle-Class Revolution,” Morgan Stanley Investment Management, July 16, 2013.

"The Quest for Prosperity," *Economist*, May 15, 2007.

Saeed Naqvi, “A Little Left of Self Interest,” *The Friday Times*, June 26, 2015.

William Easterly, *The Tyranny of Experts: Economists, Dictators, and the Forgotten Rights of the Poor* (New York: Basic Books, 2014).

“Global Wealth Report 2014,” Credit Suisse Research Institute, 2014.

31

Richard Fry and Rakesh Kochhar, “America’s Wealth Gap between Middle-Income and Upper-Income Families Is Widest on Record,” Pew Research Center, December 17, 2014.

"The World's Billionaires," *Forbes,* 2015.

33

Andrew Berg and Jonathan Ostry, “Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?” IMF Staff Discussion Note, 2011.

Bradford Johnson, “Retail: The Wal-Mart Effect; Information Technology Isn’t the Whole Story Behind Productivity,” *McKinsey Quarterly* (Winter 2002).

35

Robert Peston, “Inequality Is Bad for Growth, Says OECD,” BBC News, May 21, 2015.

Roger Altman, “Blame Bond Markets, Not Politicians, for Austerity,” *Financial Times,* May 8, 2013.

37

Ahmed Feteha, “Welcome to Egypt’s Fake Weddings: Get High, Leave Lots of Cash,” *Bloomberg News*, June 23, 2015.

Ronald Coase and Ning Wang, *How China Became Capitalist* (London: Palgrave Macmillan, 2013).

Jun Ma, Audrey Shi, and Shan Lan, “Deregulation and Private Sector Growth,” Deutsche Bank Research Report, September 13, 2013.

Anders Aslund, “How Russia Mismanaged the Financial Crisis,” *Moscow Times,* February 27, 2013.

41

Amy Li, “Premier Li Keqiang Makes Case for Deeper Economic Reforms over Stimulus,” *South China Morning Post*, May 1, 2014.

Liz Matthew, “Manmohan Singh Should Have Put Foot Down, Cancelled 2G Licences,” *Indian Express*, November 8, 2014.

Yannis Palaiologos, “Syriza Must Let Markets and Meritocracy Rule,” *Financial Times,* May 12, 2015.

Rickards, James. *Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis* (New York: Portfolio/Penguin, 2012).

Antonia Ax: son Johnson and Stefan Persson, “Do Not Fight Free Trade – It Makes Countries Richer,” *Financial Times*, July 23, 2015.

Daron Acemoglu, Simon Johnson, and James Robinson, “The Rise of Europe: Atlantic Trade, Institutional Change, and Economic Growth,” *American Economic Review* 95, no. 3 (2005): 546–79.

John Boudreau, “The Biggest Winner from TPP Trade Deal May Be Vietnam,” *Bloomberg News*, October 8, 2015; Eurasia, July 2015.

Victor Essien, “Regional Trade Agreements in Africa: A Historical and Bibliographic Account of ECOWAS and CEMAC,” *NYU Global*, 2006.

Moisés Naím, “The Most Important Alliance You’ve Never Heard Of,” *Atlantic*, February 17, 2014.

Ibid.

51

Peter Zeihan, *The Accidental Superpower: The Next Generation of American Preeminence and the Coming Global Disorder* (New York: Twelve, 2014).

Sumana Manohar, Hugo Scott-Gall, and Megha Chaturvedi, “Small Dots, Big Picture: Is Trade Set to Fade?” Goldman Sachs Research, September 24, 2015.

Dani Rodrik, “The Perils of Premature Deindustrialization,” *Project Syndicate*, 2013.

Ejaz Ghani, William Robert Kerr, and Alex Segura, “Informal Tradables and the Employment Growth of Indian Manufacturing,” World Bank Policy Research Working Paper no. 7206, March 2, 2015.

Jaithirth Rao, “How They Killed Our Factories,” *Indian Express,* January 20, 2014.

Ejaz Ghani and Stephen D. O'Connell, "Can Service Be a Growth Escalator in Low-Income Countries?" World Bank Policy Research Working Paper, 2014.

Ramana Nanda and Matthew Rhodes-Kropf, “Investment Cycles and Startup Innovation,” *Journal of Finance Economics* 110, no. 2 (2013): 403–18.

Ebrahim Rahbari, Willem Buiter, Joe Seydl, and George Friedlander, “Poor Productivity, Poor Data, and Plenty of Polarisation,” Citi Research, August 12, 2015.

59

Tom Burgis, *The Looting Machine: Warlords, Oligarchs, Corporations, Smugglers, and the Theft of Africa's Wealth* (New York: PublicAffairs, 2015).

Helge Berger and Mark Spoerer, “Economic Crises and the European Revolutions of 1848,” *Journal of Economic History* 61, no. 2 (June 2001): 293–326.

Martin Paldam, “Inflation and Political Instability in Eight Latin American Countries,” *Public Choice* 52, no. 2 (1987): 143–68.

Marc Bellemare, “Rising Food Prices, Food Price Volatility, and Social Unrest,” *American Journal of Agricultural Economics,* June 26, 2014.

“World Bank Tackles Food Emergency,” BBC News, April 14, 2008.

Neil Irwin, “Of Kiwis and Currencies: How a 2 % Inflation Target Became Global Economic Gospel,” *New York Times,* December 19, 2014.

Jim Reid, Nick Burns, and Seb Barker, “Long-Term Asset Return Study: Bonds: The Final Bubble Frontier?” Deutsche Bank Markets Research Report, September 10, 2014.

Irving Fisher, “The Debt Deflation Theory of Great Depression,” *St. Louis Federal Reserve,* n.d.

David Hackett Fischer, *The Great Wave: Price Revolutions and the Rhythm of History* (New York: Oxford University Press, 1996).

Claudioo Bordio, Magdalena Erdem, and Andrew Filardo, “The Costs of Deflations: A Historical Perspective,” Bank of International Settlements, 2015.

"Toward Operationalizing Macroprudential Policies: When to Act?" chapter 3 in *Global Financial Stability Report* (International Monetary Fund, September 2011).

Òscar Jordà, Moritz Schularick, and Alan Taylor, “Leveraged Bubbles,” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 21486, August 2015.

Ed Lowther, “A Short History of the Pound,” BBC News, February 14, 2014.

Caroline Freund, “Current Account Adjustment in Industrialized Countries,” *International Finance Discussion Papers* (U. S. Federal Reserve, 2000).

Rudi Dornbusch, interview by *Frontline*, PBS, 1995.

Paul Davidson, “IMF Chief Says Global Growth Still Too Weak,” *USA* Today, April 2, 2014.

Oliver Harvey and Robin Winkler, “Dark Matter: Hidden Capital Flows That Drive G10 Exchange Rates,” Deutsche Bank Markets Research Report, March 6, 2015.

"EM Macro Daily: China Capital Outflow Risk – The Curious Case of the Missing $ 300 Billions," Goldman Sachs Global Investment Research, January 13, 2015.

Muhamad Chatib Basri and Hal Hill, “Ideas, Interests, and Oil Prices: The Political Economy of Trade Reform During Soeharto’s Indonesia,” *World Economy* 27, no. 5 (2004): 633–55.

"China's Rigged IPOs," *Wall Street Journal*, December 2, 2015.

Tim Congdon, “The Debt Threat,” *Economic Affairs* 9, no. 2 (January 1989): 42–44.

Michael Goldstein, Laura Dix, and Alfredo Pinel, “Post Crisis Blues: The Second Half Improves,” Empirical Research Partners, November 2011.

81

Barry Hillenbrand, “America in the Mind of Japan,” *Time*, February 10, 1992.

John F. Copper, *Historical Dictionary of Taiwan (Republic of China)*, 4th ed. (Lanham, MD: Rowman and Littlefield).

Young-lob Chung, *South Korea in the Fast Lane: Economic Development and Capital Formation* (New York, Oxford University Press, 2007).

Lant Pritchett and Lawrence Summers, “Asiaphoria Meets Regression to the Mean,” National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 20573, October 2014.

Giang Ho and Paolo Mauro, “Growth: Now and Forever?” IMF, Working Paper no. 14/117, July 2014.

"A Mean Feat," *Economist*, January 9, 2016.

Commission on Growth and Development, “The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development,” World Bank, 2008.

"Russian President Vladimir Putin Tops Forbes' 2015 Ranking of the World's Most Powerful People," *Forbes*, November 4, 2015.

Fernando Gabril Im and David Rosenblatt. “Middle Income Traps A Conceptual and Empirical Survey.” World Bank Operations and Strategy Unit, Working Paper no. 6594, September 2013.

Simon J. Evenett and Johannes Fritz, “The Tide Turns? Trade, Protectionism, and Slowing Global Growth,” Centre for Economic Policy Research, November 2015.

Charlene Chu, “China Roadmap – Something’s Gotta Give,” Autonomous Research, January 4, 2016.